

Comentario Económico del Día

Abril 26 de 2023

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de
Estudios
Económicos

Nº 16

Informe ANIF de la economía global

Dólar permanece alto ante incertidumbre local y global

En las últimas semanas se vio un periodo de importante apreciación del peso colombiano con respecto al dólar, la divisa estadounidense cayó de los \$5.000 COP a un valor que llegó incluso a estar por debajo de los \$4.500 COP. En el presente informe de la economía global, analizamos algunos factores internos y externos que pueden dar explicación al comportamiento del dólar en Colombia. Además, exploramos la sostenibilidad de su rol como activo refugio y moneda de referencia a nivel mundial.

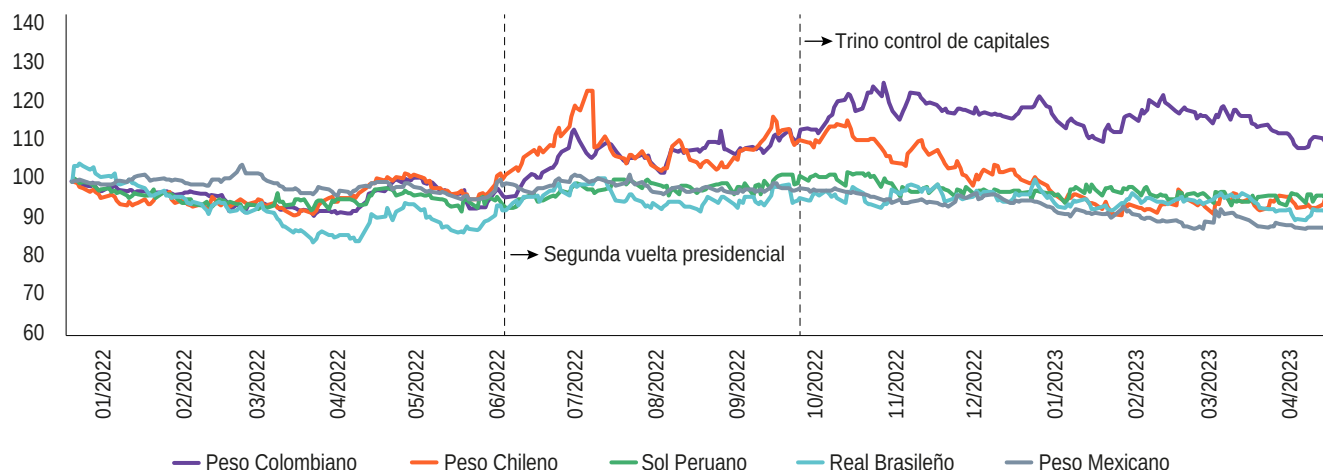
Un dólar que cae, pero permanece en las alturas

Durante los últimos días de febrero el dólar spot se cotizó por encima de los \$4.900 COP y desde entonces mostró una tendencia a la baja, al punto de cotizar por debajo de los \$4.500 COP durante la segunda semana de abril.

Si bien la caída es relevante, el precio del dólar permanece alto en contraste con el comportamiento seguido por economías comparables de la región (Ver Gráfico 1). En específico, señalamos dos eventos internos que posiblemente generaron una brecha entre el comportamiento de la divisa estadounidense frente al peso colombiano y el comportamiento frente a las monedas de economías comparables de la zona.

En primer lugar, una vez conocidos los resultados de la segunda vuelta presidencial que dieron como ganador a Gustavo Petro (junio del 2022) se presentó un incremento del valor de la divisa. Esto es algo que resulta natural luego de un proceso electoral con una apuesta de gobierno que genera incertidumbre en los mercados, dados los anuncios en campaña. No obstante, se esperaba que este efecto fuera transitorio. En contraste, Chile también vivió momentos de incertidumbre por esa época, relacionados con el plebiscito constitucional, pero luego retornó a una cotización del dólar frente al peso chileno con valores similares a los de economías comparables.

**Gráfico 1. Tasas de cambio de economías similares de la región
(índice = 100, 3 de enero de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance y tasa de cambio de cada país.

En segundo lugar, a comienzos de octubre, el presidente compartió un trino que parecía sugerir un control a la salida de capitales, que nuevamente parece resonar en los mercados y repercutir en el precio del dólar. Varios anuncios por parte de múltiples ministerios, la negociación de reformas estructurales que generan amplias divisiones y desacuerdos internos, entre otros temas, pueden estar impidiendo un cierre de esta brecha, que se teme no se consiga. De haber seguido un comportamiento parecido al de las economías comparables de la región, podría esperarse que el dólar se cotizara aproximadamente alrededor de los \$3.800-\$3.900 COP, frente a su nivel actual, que se acerca a los \$4.500 COP. No obstante, la dificultad reciente en la aprobación de reformas que tensionan los mercados puede haber ayudado en parte a la caída del dólar.

En este escenario, es relevante mencionar que los datos reportados en el presente comentario economi-

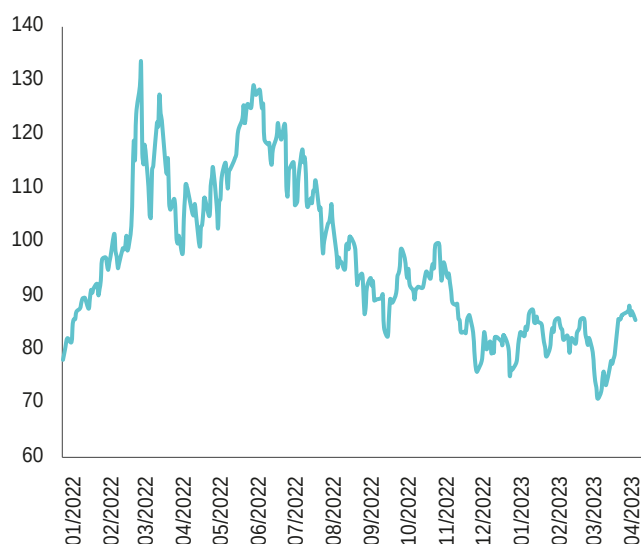
co tienen fecha de corte el día 25 de abril de 2023. Justamente ese día, la crisis ministerial del presidente Petro y los anuncios del nuevo presidente de Ecopetrol, referente a que no se firmarán nuevos contratos de exploración, pueden resultar en nuevas presiones al alza. Durante la jornada del 26 de abril se marcó un precio promedio de \$4.548 COP, que implica un incremento de \$62 COP frente a la jornada inmediatamente anterior. Por tanto, es necesario mantener la atención sobre el comportamiento de la TRM.

Por otro lado, desde un componente externo, en abril se reportan y se proyectan incrementos en la demanda del petróleo crudo para el 2023, principalmente impulsado por China. En conjunto, se pronostica una contracción relevante de la oferta¹. Con esto, se esperan presiones al alza en el precio del crudo², que generan un mayor ingreso de divisas estadounidenses al país, lo cual se traduce en un menor precio del dólar en Colombia.

¹ Oil market report. (abril de 2023). International Energy Agency.

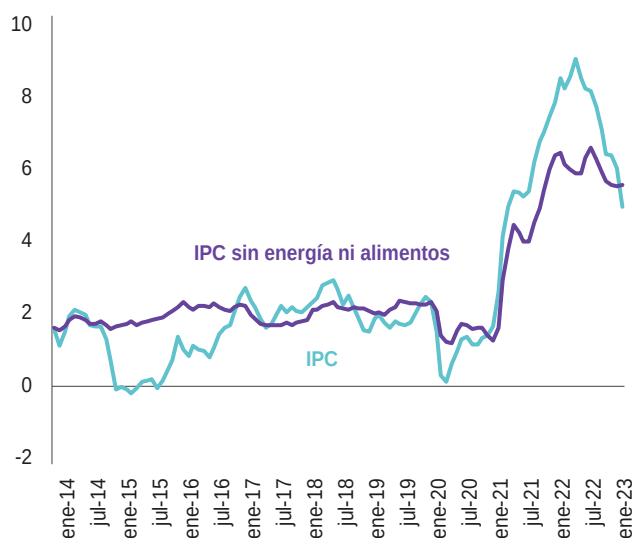
² De acuerdo con la Energy Information Administration, se espera un precio promedio de USD\$85 para 2023.

**Gráfico 2. Precio del crudo referencia BRENT
(De 3 de enero de 2022 a 25 de abril de 2023, \$USD)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial.

**Gráfico 3. Inflación de Estados Unidos
(%, Variación anual)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del U.S. Bureau of Labor Statistics.

Finalmente, se espera una moderación de la Reserva Federal en el aumento de tasas de interés, debido a que la inflación ha mostrado un comportamiento a la baja (Ver Gráfico 3). Estas expectativas a la moderación benefician a las economías emergentes, pues deja de ser tan atractiva la inversión en Estados Unidos y en consecuencia se reduce el apetito por el dólar, lo que repercute en su debilitamiento.

¿El dólar puede perder su posición como activo refugio?

El índice del dólar (DXY), mide el desempeño del dólar frente a una canasta ponderada de monedas fuertes a nivel internacional (euro, franco suizo, yen japonés, dólar canadiense, libra esterlina y corona sueca). Cuando la cotización del DXY sube, significa que el dólar se fortalece frente a sus contrapartes, y se pue-

de interpretar como un incremento en la confianza en la divisa estadounidense. Entre el 2022 y el 2023, los repuntes del dólar se han asociado a una mayor incertidumbre global, en tanto los inversionistas disminuyen su apetito por activos más riesgosos y demandan aquellos que consideren seguros (ver Gráfico 4).

Octubre del 2022 marcó un pico en el sentimiento de riesgo global, en un momento donde se unió la incertidumbre sobre la seguridad energética, las presiones inflacionarias y la posibilidad de recesión. En este momento el VIX -índice de volatilidad usado como termómetro de temor en los mercados- llegó a un nivel de 33.57, máximo sólo alcanzado en marzo del 2020 (inicio de la pandemia) y marzo del 2022 (invasión de Rusia a Ucrania). Entre agosto y octubre del 2022, el VIX creció un 46.98%, y en respuesta al sentimiento de riesgo global, los flujos de capital migraron hacia el dólar como activo refugio, haciendo crecer el DXY más de 7% entre agosto y octubre.

Gráfico 4. DXY
(De 3 de enero de 2022 a 25 de abril de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance e Investing.

No obstante, el comportamiento del mercado en lo corrido del 2023 hace surgir cuestionamientos sobre la soberanía del dólar como activo refugio. El mejor ejemplo se encuentra en la crisis financiera que surgió en EE.UU. como consecuencia de la quiebra de grandes bancos como el Silicon Valley Bank. En este momento, el temor se apoderó nuevamente del mercado, con un índice VIX subiendo casi 29% del 01 al 13 de marzo, 3 días después de la quiebra del banco. En esta ocasión el DXY respondió a la baja, lo que refleja que en el momento de temor los inversionistas no querían tener dólares en sus manos. Lo anterior se puede explicar porque la crisis financiera pudo ser interpretada como inestabilidad en la economía de EE.UU. La teoría de la sonrisa soporta esta tesis, al plantear que el dólar sólo se debilitará en el mercado internacional cuando la economía de EE.UU. se encuentre peor que sus pares globales. De lo contrario, si la economía de EE.UU. crece los inversionistas serán optimistas y sus activos ganarán valor, y si la economía global cae de manera

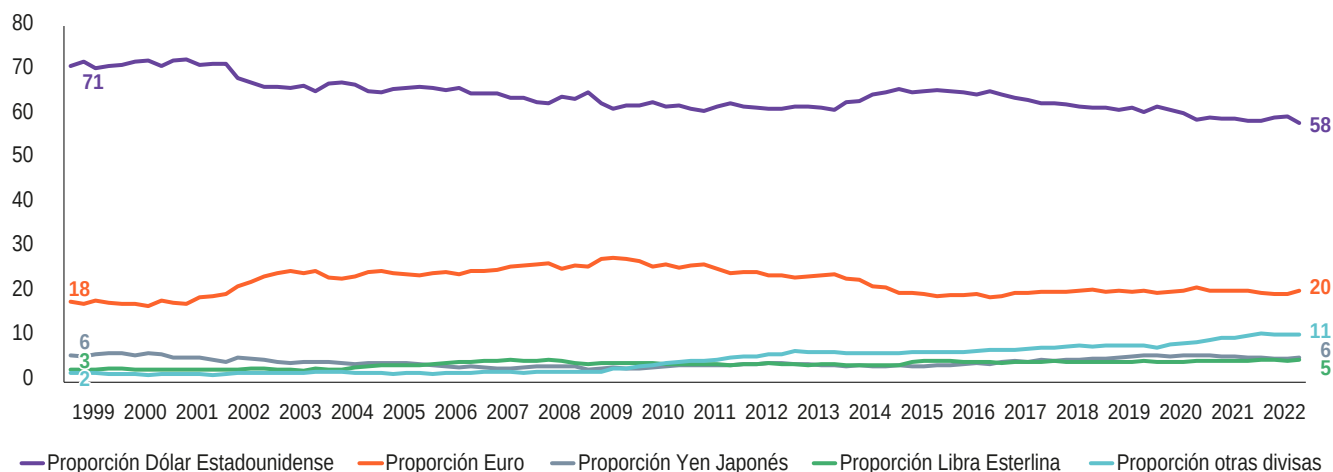
generalizada se dará un entorno de riesgo que de igual manera fortalecerá el dólar como activo refugio.

La composición de las reservas internacionales es otro factor para tener en cuenta al evaluar la sostenibilidad del estatus del dólar como el mecanismo transaccional por excelencia para el comercio internacional. A cierre del 2022, el dólar seguía representando el 58.4% de la composición de las reservas oficiales de divisas (ver Gráfico 5). El gran volumen de reservas internacionales de los países en dólares lleva a que la volatilidad de las monedas locales dependa de los movimientos en la cotización de la divisa estadounidense. Lo anterior ha llevado a que grupos como el BRICS (compuesto por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), demanden un sistema de divisas más diversificado, estable y predecible.

La idea de que el dólar pueda ser reemplazado como la principal moneda global no resulta improbable, dado que históricamente se ha visto una sucesión de países que se superan mutuamente en su supremacía financiera y comercial. No obstante, no esperamos que esto ocurra en el futuro cercano, dado que, para su materialización, sería necesario un choque exógeno fuerte (como la guerra que posicionó el dólar) o evidencias fuertes de la vulnerabilidad de la economía en EE.UU. Hasta el momento, los choques exógenos como la guerra en Ucrania y la crisis sanitaria del COVID-19 no han sido suficientes para hacer creer que la economía de EE.UU. ha dejado de ser robusta, y de hecho han sido estos momentos críticos los que han demostrado su capacidad de regeneración y resiliencia.

Si bien es cierto que la proporción del dólar en reservas globales se mantiene sobre una senda bajista, con una caída de 13 puntos porcentuales en 24 años, el liderazgo comercial de EE.UU. y la incapacidad de los países en desarrollo de desinvertir en dólares en el corto plazo, hará que la transición siga siendo progresiva. Por lo tanto, no se encuentra en el horizonte cercano un cambio radical en la composición del orden mundial, ni hay suficientes argumentos para reemplazar las inversiones en dólares por

**Gráfico 5. Composición de las reservas oficiales de divisas
(%, composición por monedas)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del FMI.

una moneda (o un grupo de monedas) que parezca estar en camino a posicionarse como la nueva líder.

Consideraciones Finales

La inestabilidad política en Colombia sigue siendo un factor crucial para la devaluación del peso (COP) colombiano. La percepción de riesgo podrá extender las pérdidas del COP a medida que se redirigen los flujos de capital a EE.UU. En esta línea, también se-

rán de gran relevancia las decisiones de política monetaria en Colombia el viernes y en EE.UU. la próxima semana, para definir el spread de tasas que dará dirección al apetito de activos colombianos de los inversionistas durante las próximas sesiones. Hasta el momento, la cotización next-day del dólar en Colombia se ubica sobre los \$4.670 COP, \$183.4COP por encima de la TRM de la sesión (\$4486.6 COP). Consideramos que, en gran medida, esto es una respuesta del mercado al relevo de cargos importantes dentro del gobierno.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.
Ana María Castiblanco L.

Asistente de Investigación
María Camila Oliveros M.

INDICADORES ECONÓMICOS

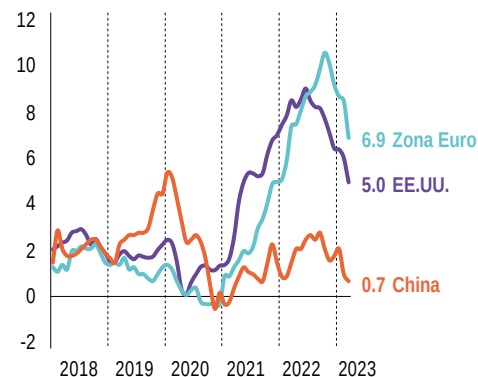
INDICADORES ECONÓMICOS			VARIACIÓN			
			ÚLTIMO PRECIO	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL						
1.	S&P 500	US\$	4.071.6	2.5	1.4	-5.2
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$	33.530.8	4.0	-0.6	-1.5
3.	NASDAQ	US\$	11.799.2	-0.2	4.3	-9.3
4.	NYSE	US\$	15.363.5	4.1	-3.3	-4.3
5.	Stoxx Europe 600	EU€	467.1	6.1	3.3	4.9
6.	FTSE 100	GB£	7.891.1	6.6	1.9	6.9
7.	DAX	EU€	15.872.1	6.1	5.2	14.0
8.	CAC40	EU€	7.531.6	7.4	6.9	16.8
9.	Nikkei 225	JP¥	28.620.1	4.5	4.5	7.6
10.	Hang Seng	HK\$	19.617.9	-1.5	-13.1	-1.3
11.	Nifty 50	IN₹	17.769.3	4.9	-0.7	4.8
12.	Bovespa	BR\$	103.220.1	4.4	-9.6	-6.7
COMMODITIES (US\$)						
13.	Brent		80.7	7.6	-6.3	-21.1
14.	Oro		2.010.8	1.4	3.6	6.2
CRIPTO (US\$)						
15.	Bitcoin		27.525	0	19	-32
16.	Ethereum		1.843	5	14	-39
FOREX						
17.	USD/COP		4.507.83	-5.19	-0.16	16.96
18.	EUR/USD		1.11	2.07	1.57	2.30
19.	GBP/USD		1.25	1.78	1.39	-2.58
20.	USD/JPY		134.08	2.46	2.95	4.26
21.	USD/CHF		0.89	-3.20	-3.82	-7.17
22.	USD/CNY		6.93	1.66	2.19	6.64
BONOS DEL TESORO DE EE.UU.						
23.	13 semanas		4.95	9.99	8.98	520.68
24.	5 años		3.44	0.97	-3.34	20.39
25.	10 años		3.40	0.47	-1.91	20.17
26.	30 años		3.65	0.19	0.77	26.16

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

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+25	5.00	03 de mayo
Banco Central Europeo	+50	3.5	04 de mayo
Banco de Japón	=	-0.1	28 de abril
Banco Popular de China	=	3.65	-
Banco de Inglaterra	+25	4.25	11 de mayo

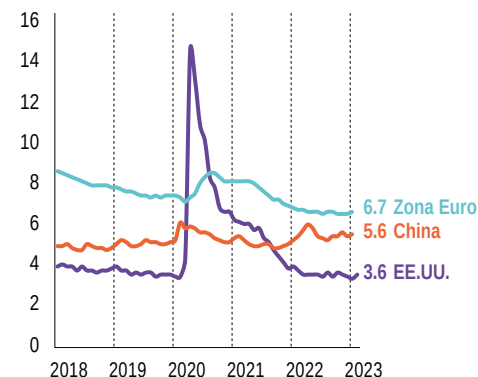
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (%)



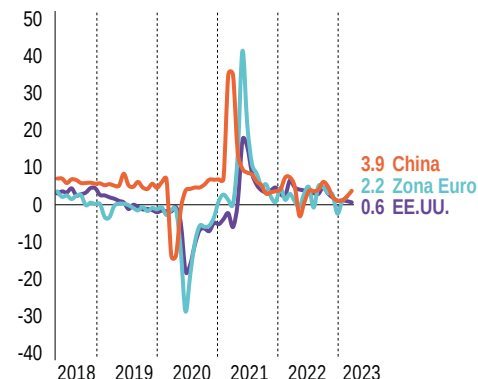
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (%)



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

Índice de Producción Industrial (% variación anual)



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