



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 443

ISSN 2346-0318

Julio 25 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Factores externos e internos detrás de la volatilidad del peso

Si hay algo que caracteriza al mercado cambiario desde que inició la pandemia es la volatilidad. Los temores por una recesión mundial debido a la emergencia sanitaria, atado a la disrupción a las cadenas globales de producción dispararon al dólar en mercados emergentes como Colombia. En nuestro país factores internos como el paro nacional y la incertidumbre política afectaron aún más al peso, cuya devaluación parece no detenerse. Lo cierto es que lo que está ocurriendo con nuestra moneda no es solo un reflejo de lo que está pasando en Colombia sino en el mundo entero. En este *Informe de Coyuntura Económica* analizamos algunos de los factores internos y externos detrás de la volatilidad del peso.

El año pasado la tasa de cambio promedió \$3.743, una devaluación del 1.35% frente al promedio de 2020. Durante el primer semestre del año los factores internos explicaron los movimientos de la TRM, mientras que los factores externos fueron más importantes a finales de año. De manera reciente, la divisa norteamericana ha tenido un comportamiento impredecible. En lo corrido del mes el peso colombiano se ha devaluado 6.6%, llegando a un máximo histórico de \$4.627 el 13 de julio.

Algunos factores de riesgo en nuestro país hacen que nuestra divisa se devalúe al ritmo observado. En primer lugar, las políticas implementadas durante la pandemia implicaron un aumento significativo en el gasto público. Lo anterior implicó un incremento en el déficit fiscal, que pasó de significar 48.8% del PIB en 2019 a 60.8% en 2021. Aunado a las presiones sobre el gasto se presentó una reducción de ingresos para el país debido al menor nivel de demanda interna, la caída del precio del petróleo y la disminución en el recaudo tributario. En efecto, el déficit fiscal del país fue de 7.8% del PIB para 2020 y de 7.1% en 2021. Ante la necesidad de corregir la senda del déficit y garantizar la sostenibilidad fiscal el gobierno radicó en el primer trimestre de 2021 la reforma tributaria que desencadenó el estallido del Paro Nacional. La inestabilidad económica y social del año pasado generó desconfianza por parte de los inversionistas, hecho que se vio reflejado en la pérdida del grado de inversión del país.

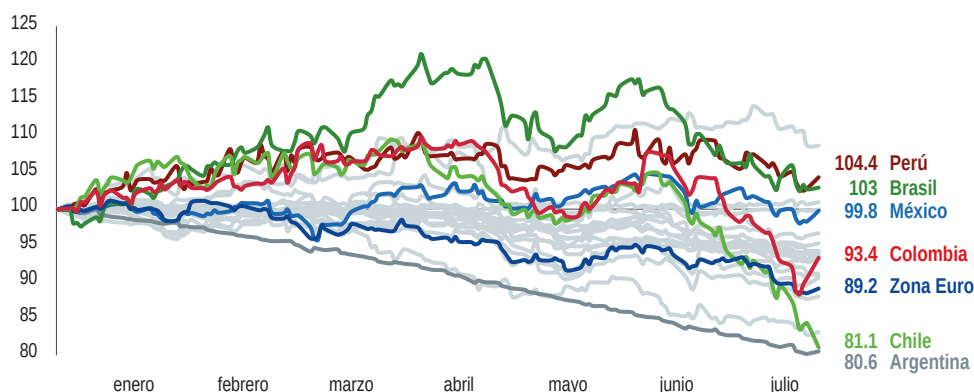
El crecimiento económico del año pasado, aunque positivo, fue impulsado por una expansión importante de la demanda privada que no tenía sustento en el ingreso de los hogares, que creció en una menor medida. El mayor endeudamiento de los hogares se

ve reflejado en el déficit de cuenta corriente (-5.7%) y de la balanza comercial de bienes (-4.5%). El aumento de las importaciones junto con el incremento en salidas de utilidades por concepto de IED se tradujeron a una salida de divisas. Por su parte, las entradas por concepto de exportaciones e inversión no fueron suficientes. Por último, no se puede dejar de lado en el frente interno la incertidumbre política ante los resultados de las elecciones. Si bien desde el equipo del gobierno electo se ha tratado de dar un parte de tranquilidad frente a la transición hacia un gobierno de izquierda, persiste una gran incertidumbre y preocupación entorno a las promesas de campaña.

El peso colombiano no ha sido la única moneda que se ha devaluado. En general, se está registrando un fortalecimiento del dólar ante incertidumbre frente a las perspectivas de la economía mundial en el futuro próximo. El fenómeno inflacionario aqueja a la mayoría de las economías mundiales debido al consumo rezagado de la pandemia, disrupciones en las cadenas globales de valor y afectaciones al mercado internacional de *commodities* debido a la crisis en Ucrania. En Estados Unidos la inflación ya supera el umbral del 9%, lo que ha llevado a la Reserva Federal (FED) a subir su tasa de fondos federales en 150pb en lo corrido de este año. Se teme que las decisiones de la FED lleven a la economía a una recesión y, en tal caso, los inversionistas prefieren blindar sus portafolios con dólares en efectivo, que son virtualmente libres de riesgo.

De 25 monedas estudiadas, 21 han perdido valor frente al dólar este año. A pesar de que la devaluación es un fenómeno mundial, factores internos hacen que el peso colombiano pierda aún más valor que las otras monedas, siendo una de las divisas más devaluadas en lo corrido del año. No está en las manos del gobierno entrante contener la incertidumbre mundial, pero si puede brindar un camino de tranquilidad y certeza, en especial en el manejo fiscal y los temas energéticos, para calmar los temores en el mercado cambiario.

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



Fuente: ANIF con base en Yahoo Finance.

Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
ANWAR RODRÍGUEZ C.
Vicepresidente de ANIF

Daniela Escobar L.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Camila Ciurlo A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.

Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Camilo Solano C.

Daniel Felipe Escobar A.
Samuel Malkún M.
Fabián Suárez N.

Daniel Franco L.
Lina Ramírez V.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Julio 25 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Robusto crecimiento económico en mayo

El DANE dio a conocer los resultados del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mes de mayo. Al igual que en los Indicadores Líderes, el crecimiento del ISE contiene efectos estadísticos de base que impulsan la variación anual y año corrido. A la espera de la publicación del Producto Interno Bruto del segundo trimestre, detallamos los principales factores que explicaron el desempeño de las actividades económicas.

En mayo el ISE registró un crecimiento de 16.5% respecto al mismo periodo del año pasado. El resultado es superior al observado en abril (11.9%), pues el punto de comparación para mayo es considerablemente inferior. No obstante, la variación anual no se tradujo a un crecimiento intermensual positivo, pues en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario la economía se contrajo 0.8%.

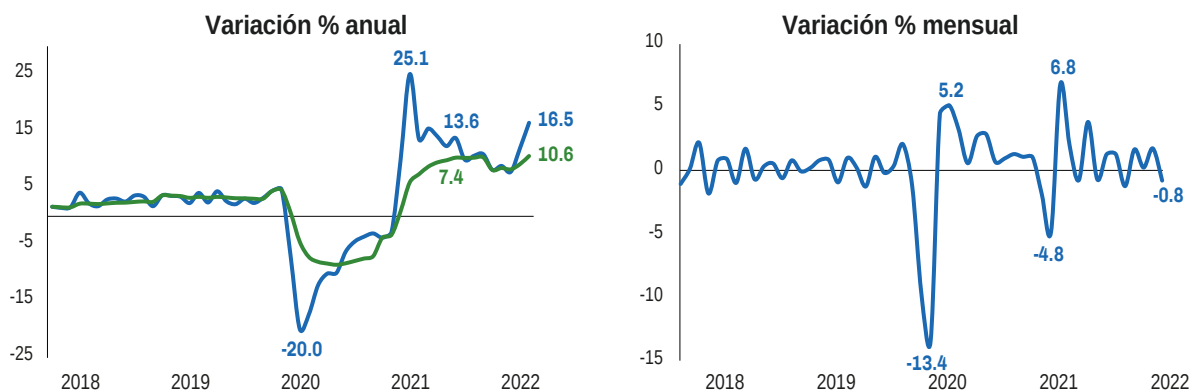
La contribución más importante al ISE provino de las actividades terciarias. Recordemos que esa rama tiene un peso de 68% en el cálculo del indicador, por lo que movimientos en la misma suelen determinar los resultados agregados. Pues bien, el crecimiento de 14.8% en las actividades terciarias se traduce a una contribución de 11pp, que es dos terceras partes de la variación anual del ISE. En términos intermensuales la rama registró un crecimiento positivo de 0.6%, que es 80pb más bajo que

el observado en abril (1.4%). De esa categoría destaca el crecimiento en tres actividades: Comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida (29.1%), Información y Comunicaciones (17.2%), Administración pública, educación y salud y Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (12.9% cada una).

Las actividades secundarias fueron la siguiente agrupación con mayor contribución al crecimiento total del ISE al registrar una expansión anual de 33.1% para una contribución de 4.5pp. Las industrias manufactureras (40.6%) y la construcción (14.5%) fueron las actividades con mayor crecimiento. Por último, las actividades primarias presentaron un crecimiento anual de 7.8%, contribuyendo con 0.9pp al crecimiento del ISE. Las actividades agropecuarias (9.4%) presentaron un crecimiento mayor al de la minería (3.7%). Lo anterior se explica por el hecho de que hace un año los productos agrícolas no pudieron ser comercializados efectivamente debido a los bloqueos que se dieron en el marco del Paro Nacional.

Actualmente, la economía se encuentra 8.3pp por encima del nivel observado en febrero de 2020, que es el referente pre-pandemia. Tanto las actividades terciarias (12.7%), como las secundarias (5.1%) presentan un crecimiento positivo en ese periodo, mientras que las actividades primarias continúan por debajo del umbral (-5.1%). En línea con los resultados presentados, se espera que el PIB del segundo trimestre presente una expansión de dos dígitos. Los resultados se darán a conocer el 16 de agosto.

**Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)
(a mayo de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Julio 25 de 2022

INFORME DE Coyuntura Económica

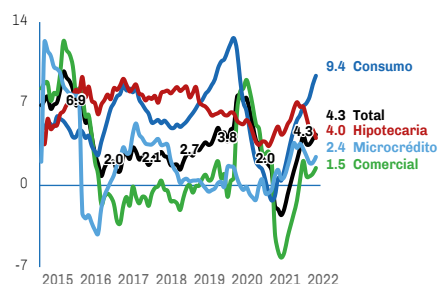
Indicadores

	\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
	8 julio 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	185.381	9.6	9.7	10.9	19.5
2. Base monetaria (B)	145.810	12.8	11.4	11.2	13.8
3. Efectivo	107.562	10.7	11.9	14.3	16.6
4. Cuentas corrientes	77.819	8.2	6.8	6.4	23.7
5. Cuasidineros	483.791	14.9	13.5	12.3	1.3
6. Total ahorro bancos comerciales	298.561	12.4	11.6	14.7	12.8
7. CDT	185.230	19.0	16.7	8.4	-13.8
8. Bonos	35.197	2.9	5.1	5.2	9.0
9. M3	726.309	13.1	11.7	12.2	6.2
10. Cartera total	573.410	17.7	16.8	15.1	1.6
11. Cartera moneda legal	555.120	18.4	17.6	15.6	2.3
12. Cartera moneda extranjera	18.290	1.0	-6.7	-0.6	-12.9
13. Total bancos comerciales	557.380	17.6	16.6	15.0	1.6
14. CFC	12.380	23.5	24.3	19.3	0.6
15. TES ⁽²⁾	424.419	13.6	13.8	17.2	12.9
16. I.P.C.	Jun	9.67	9.07	8.53	3.64
17. I.P.C. sin alimentos	Jun	6.84	6.50	5.31	2.71
18. I.P.C. de alimentos	Jun	23.65	21.60	25.37	8.52
19. TRM (\$/US\$)	Jul25	4.423.86	14.18	9.54	4.92
VALORES ABSOLUTOS					
20. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)		57.070	57.586	57.833	58.904
21. Unidad de Valor Real (UVR)	Jul25	311.03	308.80	302.13	284.66
22. DTF efectiva anual	Jul25-Jul31	9.28	7.49	5.90	1.91
23. Tasa interbancaria efectiva	Jul14-Jul21	7.51	6.03	5.19	1.76

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

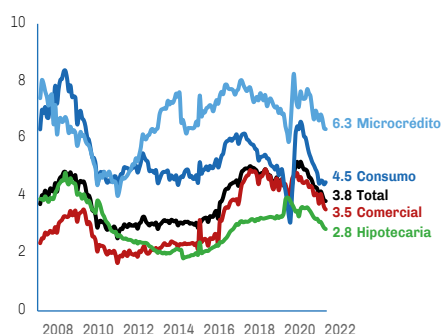
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación % real anual, a abril de 2022)



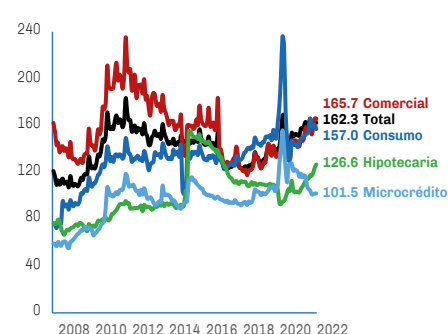
Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

Calidad de la cartera (% a abril de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Cubrimiento de cartera (% a abril de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.