



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 455

ISSN 2346-0318

Octubre 18 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

¿Por qué se devalúa cada vez más el peso?

La devaluación del peso colombiano no se detiene. A diario se leen titulares de nuevos máximos históricos para la TRM con cotizaciones que superan los \$4.700. La inquietante tendencia parece indicar que se ha alcanzado una nueva base de cotización, donde la incertidumbre por los anuncios del Gobierno Nacional incrementa la volatilidad en el mercado. En este *Informe de Coyuntura Económica* analizamos las causas que están llevando a nuestra moneda a ser una de las más devaluadas del mundo.

En primer lugar, se debe repasar los factores externos que están incrementando el apetito de dólares. A nivel mundial, el nivel de precios ha incrementado debido a los estímulos otorgados por los gobiernos durante la pandemia, el encarecimiento de los fletes en el comercio internacional y, más recientemente, la crisis en Ucrania y su impacto sobre el mercado de los *commodities*. La inflación, que alcanza un registro de 8.3% en Estados Unidos, ha llevado a la Reserva Federal de EE. UU a subir sus tasas de interés. Tasas más altas en el país norteamericano generan una presión al alza del dólar frente a todos los países del mundo. Además del efecto de la tasa de inte-

rés, está presente el factor riesgo. Ante la incertidumbre que asecha la economía global es preferible resguardar el capital en dólares, que es el activo refugio por excelencia.

Lo anterior explica que el precio del dólar se haya encarecido a nivel mundial, pero no es consistente con que unas monedas se deprecien más que otras. El hecho de que la volatilidad en el tipo de cambio no sea la misma para todos los países indica que hay factores específicos de cada país que intensifican o apalancan el factor riesgo o interés. Teniendo eso en cuenta, la divisa colombiana ha sido de las más afectadas por el episodio sufriendo una de las devaluaciones más elevadas en comparación con otras monedas de la región. ¿Qué factores están acentuando la devaluación del peso?

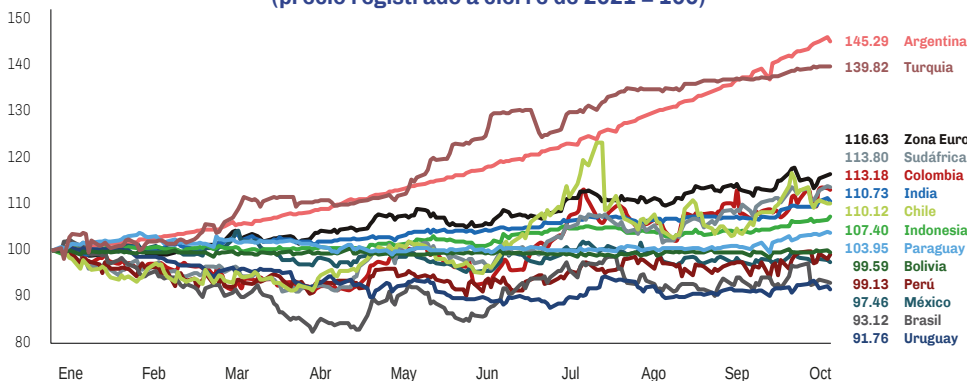
Para contestar esa pregunta es imperativo contemplar las medidas tomadas por el Banco de la República en el frente monetario, haciendo la salvedad de que la función del Emisor no es – ni debe ser – el control cambiario. El Banco toma sus decisiones en base al nivel de precios, cuyo control es su mandato constitucional. En vista de que la inflación en

Colombia es del orden de 11.4%, el Emisor emprendió un camino de subidas a su tasa de intervención, que hace un año se ubicaba en 2% y hoy alcanza el 10%. Si bien el incremento de 8pp es de los más acelerados de la historia reciente, el nivel actual no hace rentable una inversión en dólares en Colombia teniendo en cuenta la devaluación registrada en lo corrido de este año.

Además, está presente el riesgo de la economía colombiana, que no es menor en la coyuntura actual. El EMBI, que permite medir el riesgo relativo de una economía frente al de Estados Unidos, muestra que Colombia es el país de la región cuyo riesgo más ha incrementado desde inicios del año pasado. Para eso han incidido varias cuestiones internas de índole económica, como lo son el sector externo y la situación fiscal, pero el grueso de la explicación corresponde a factores políticos. Los distintos anuncios e intervenciones que se han manifestado desde la presidencia y las distintas carteras del gobierno, junto con las fallas de comunicación de los miembros de la nueva administración, han acrecentado esa percepción de incertidumbre por parte de los mercados. Los comentarios en materia del control de capitales, la regla fiscal, la independencia del Banco de la República, entre otros, se han traducido en los mercados en un incremento del riesgo que ha debilitado la cotización de los bonos y activos nacionales. Eso, en materia cambiaria, se traduce en nuevas devaluaciones que han resultado en valoraciones por encima de los \$4.700.

Reconocemos que no todo depende del gobierno, pero sí hay partes de confianza que se pueden dar para reducir la incertidumbre que la ha agregado leña al fuego de la depreciación. Lo primero pasa por la estabilización fiscal y la coordinación de las decisiones que se den en ese frente con la postura de política monetaria que acertadamente ha implementado el Banco de la República.

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



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

Equipo de Investigaciones de ANIF

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

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Samuel Malkún M.

Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.

Daniel Franco L.
María Camila Carvajal P.

Alejandro Lobo C.
Fabián Suárez N.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Octubre 18 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Indicadores líderes mantienen un crecimiento destacado

El pasado viernes el DANE dio a conocer los Indicadores Líderes para el mes de agosto. La Encuesta Mensual de Comercio (EMC) y la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) muestran que el crecimiento de la economía colombiana se mantiene robusto.

Según la EMC, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 8.1% en agosto y el personal ocupado creció 3.6% en relación con el mismo mes de 2021. Con esos resultados el crecimiento en lo corrido del año supera el 15% en el caso de las ventas reales, mientras que para el personal ocupado el registro es de 3.2%. Los dominios geográficos que más aportan al crecimiento anual de las ventas reales son Bogotá (3.3pp), Antioquia (1pp) y Atlántico (0.5pp).

En cuanto al análisis por ramas de actividad se destaca el crecimiento de las ventas minoristas y de vehículos sin combustibles, que se encuentran un 22.7% por encima de los registros promedio de 2019. A pesar del mayor volumen transado el personal ocupado de la rama se encuentra 2.1% por debajo de los registros del mes promedio de 2019. El rezago del empleo obedece a cambios técnicos en la dinámica de comercio y a un mayor número de horas trabajadas por los ocupados del sector. El comportamiento de las ventas es relativamente homogéneo a través de las ramas que pertenecen a la economía de movilidad, pues

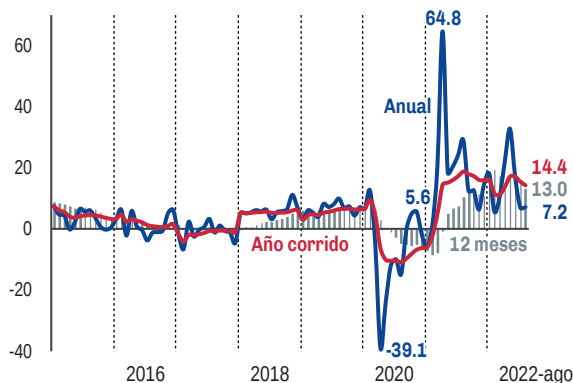
entre el grupo se explica el 65% de la variación total de las ventas minoristas del comercio durante el periodo.

En cuanto a la industria, la producción real creció en 9.1% frente al registro del mismo mes de 2021, mientras que la cantidad de puestos de trabajo aumentó en 4.3%. Al analizar la variación trienal (agosto de 2022 vs agosto de 2019) se observa un incremento del 20.7% en la producción real, en conjunto con un aumento de tan solo el 1.8% en el personal ocupado. Lo que equivale a un crecimiento promedio anual del 6.5% en la producción y del 0.6% en el personal ocupado.

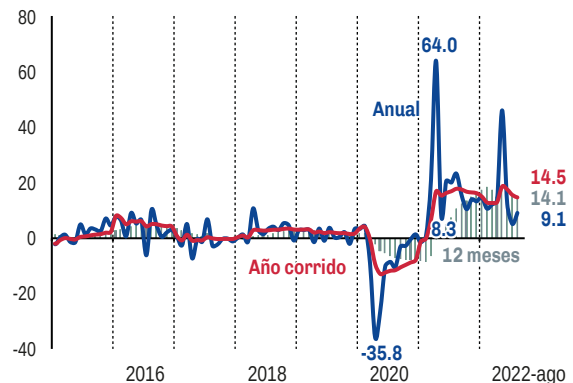
Las actividades con mayor contribución al crecimiento industrial fueron la confección de prendas de vestir (crecimiento de 30.7% para un aporte de 1.1pp), la elaboración de bebidas (6.9%, 0.8pp) y la fabricación de otros productos químicos (19.7%, 0.7pp). El enfoque territorial permite ver que los entes territoriales con mayor aporte a la variación anual fueron Antioquia (2.3pp), Bogotá (1.7pp) y Cundinamarca (1.6pp). Se destaca el comportamiento de Cauca y Santander, que registraron contracciones en la variación anual de -2.2% y -1.3%, respectivamente.

Como hemos venido mostrando, a lo largo del año las cifras del comercio y la industria han registrado una expansión notable en la actividad económica, acompañadas de resultados menos positivos en el frente laboral. A falta del registro de septiembre, los resultados positivos de ambos sectores en julio y agosto indican que el crecimiento del PIB para el tercer trimestre del año será positivo. Sin embargo, se espera una leve moderación el ritmo de crecimiento para el cuarto trimestre del año.

Comercio minorista
(Variación anual %, a agosto de 2022)



Producción manufacturera
(Variación anual %, a agosto de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente
 Del lado de los que hacen.



Centro de
 Estudios
 Económicos

Octubre 18 de 2022

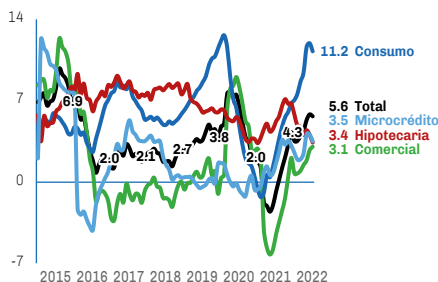
INFORME DE ► Coyuntura Económica

Indicadores

	\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
	30 septiembre 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	178.144	5.5	8.9	8.8	16.9
2. Base monetaria (B)	143.165	10.4	9.5	7.1	14.7
3. Efectivo	106.149	9.7	8.9	9.9	13.2
4. Cuentas corrientes	71.995	-0.1	8.8	7.3	22.3
5. Cuasidineros	499.380	19.2	16.5	15.5	3.3
6. Total ahorro bancos comerciales	291.117	9.7	10.2	13.9	12.5
7. CDT	208.263	35.6	27.2	18.4	-9.3
8. Bonos	33.500	-5.2	-0.4	2.9	7.5
9. M3	731.194	14.4	13.8	13.3	7.1
10. Cartera total	595.441	18.5	18.0	17.9	5.9
11. Cartera moneda legal	574.362	18.9	18.8	18.6	6.2
12. Cartera moneda extranjera	21.079	8.5	-0.4	-1.0	-0.5
13. TES ⁽²⁾	446.268	13.5	12.9	13.7	15.8
14. I.P.C.	Sep	11.44	10.84	9.67	4.51
15. I.P.C. sin alimentos	Sep	8.33	7.83	6.84	3.03
16. I.P.C. de alimentos	Sep	26.62	25.57	23.65	12.40
17. TRM (\$/US\$)	Oct18	4.636.84	22.91	15.87	-1.92
VALORES ABSOLUTOS					
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)		56.337	57.104	57.164	58.721
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Oct18	318.13	314.96	310.68	286.86
20. DTF efectiva anual	Oct17-Oct23	11.08	11.15	8.75	2.15
21. Tasa interbancaria efectiva	Oct6-Oct12	10.03	8.99	7.51	2.04

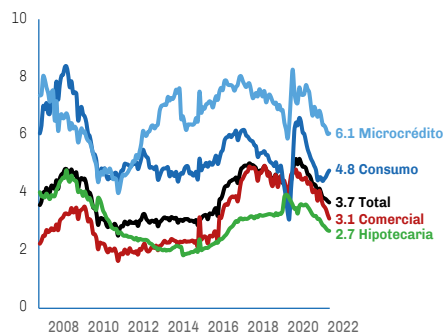
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.
 Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

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



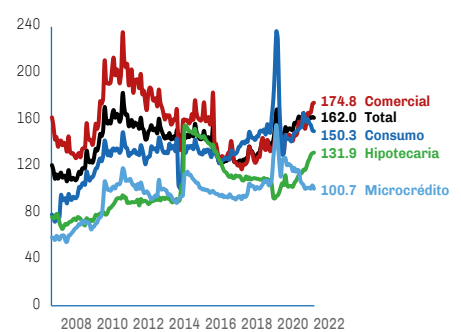
Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.
 Titularizadora Colombiana y DANE.

Calidad de la cartera (% a julio de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Cubrimiento de cartera (% a julio de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.