

Tasa de cambio en Colombia: ¿camino a nuevos máximos históricos?

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones
Económicas

diego.gomez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La fortaleza que experimenta el dólar estadounidense en Colombia y a nivel global obedece principalmente al aumento agresivo de la tasa de interés de la Fed en EEUU en su esfuerzo de contener la inflación, y a la búsqueda de activos refugio ante los temores de una recesión mundial en los próximos meses.
- Al igual que otras monedas de América Latina, el peso colombiano se había apreciado respecto a las monedas desarrolladas durante el primer trimestre del año, en medio del aumento en los precios de los *commodities*. Sin embargo, esta tendencia se revirtió a partir de junio, cuando empezaron los temores de recesión global.
- La tasa de cambio USDCOP registró a mediados de julio el que hasta ahora es su máximo histórico de \$4.670 y en las jornadas más recientes se ha mantenido por encima de \$4.600. En los últimos cuatro meses, la depreciación es cercana al 25%.
- Las tasas de cambio bilaterales del peso colombiano frente a monedas de países petroleros, latinoamericanos y desarrollados, evidencian una pérdida generalizada del valor relativo de nuestra divisa, en un contexto de fuerte incremento de la prima de riesgo. En el periodo posterior a las elecciones en Colombia –es decir, desde el 22 de junio– el peso se ha depreciado 14% respecto a las principales divisas de Latinoamérica, 12% respecto a varias divisas petroleras y 11,5% respecto a divisas de países desarrollados (Tabla 1).
- Además, la depreciación de la tasa de cambio USDCOP está siendo más pronunciada en la actual coyuntura que la observada en episodios previos de recesión en EEUU. Lo anterior estaría reflejando una mayor incertidumbre frente a la política económica doméstica.
- El futuro del tipo de cambio en Colombia seguirá dependiendo en gran medida de factores externos, como las perspectivas de inflación y tasas de interés en EEUU y la posible recesión global. A nivel local, la incertidumbre en materia económica, en particular la posibilidad de un marchitamiento temprano de la industria petrolera, están generando mayor incertidumbre al mercado y podrían impulsar la tasa de cambio a nuevos máximos históricos (por encima de \$4.700) en los próximos meses.

› *Endurecimiento de condiciones financieras y temores de recesión*

Las presiones inflacionarias más persistentes de lo esperado impulsaron un aumento agresivo de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal en EEUU, mientras que el conflicto en Ucrania generó una crisis energética en Europa que puede llevar la región a una recesión. A esto se han sumado las dificultades de China para reactivar su economía luego de los estrictos confinamientos por Covid-19 en 1T22. Bajo este contexto, el mundo enfrenta un panorama complejo que ha elevado la aversión al riesgo de los inversionistas y aumentado el apetito por activos refugio como el dólar estadounidense.

Así las cosas, el rendimiento de los activos de países emergentes se ha desvalorizado en lo corrido del año, lo que se ha reflejado en la depreciación de las monedas

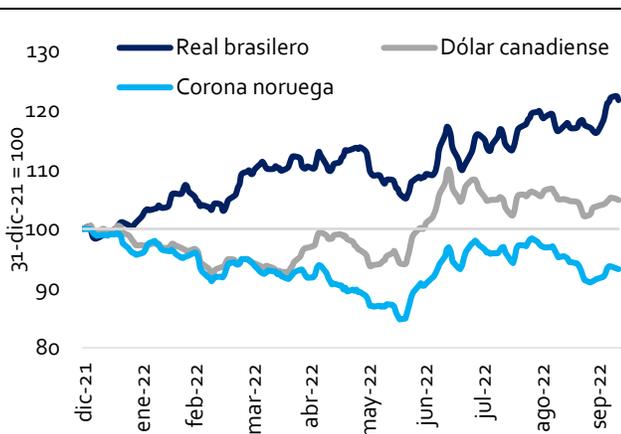
latinoamericanas frente al dólar estadounidense. Particularmente, el tipo de cambio USDCOP ha bordeado máximos históricos durante las últimas jornadas al mantenerse cerca de \$4.600, lo que se ha traducido en una depreciación de casi 25% desde inicios del 2T22. **Aunque el dólar se ha fortalecido de forma generalizada frente a las principales monedas del mundo –incluidas las de países desarrollados–, el peso colombiano registra una mayor volatilidad y una de las depreciaciones más pronunciadas a nivel mundial.**

Ahora bien, al comparar el comportamiento del peso colombiano durante las últimas cuatro recesiones globales frente al desempeño de otras monedas, encontramos que la tendencia está siendo especialmente adversa para nuestra moneda en la coyuntura actual. En particular, lo comparamos frente a: i) las monedas de economías exportadoras de petróleo, dada la naturaleza de la canasta exportadora colombiana en la cual este *commodity* juega un rol preponderante, ii) las monedas latinoamericanas; y iii) las monedas de economías desarrolladas.

En el grupo de monedas petroleras incluimos el real brasileño, el dólar canadiense y la corona noruega. En el grupo de monedas latinoamericanas están el peso chileno, el sol peruano, el peso mexicano y el real brasileño. Finalmente, en el grupo de monedas desarrolladas incluimos el dólar americano, el euro, el franco suizo, la corona sueca y la libra esterlina.

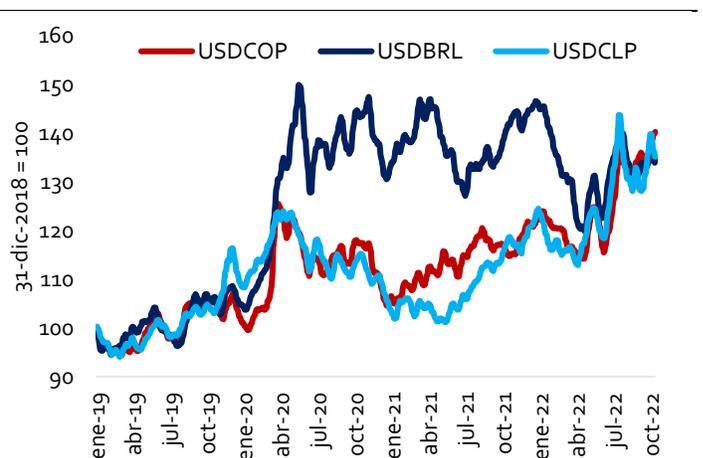
Además, analizamos tres periodos: i) lo corrido del año 2022; ii) desde el 31 de mayo, cuando comenzó el ciclo de fortaleza relativa del dólar frente a las demás monedas como respuesta al proceso de normalización monetaria emprendido por la Fed y las perspectivas de deterioro de la actividad económica; y iii) desde el 22 de junio, luego de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales.

Gráfico 1. Precio de monedas petroleras en pesos colombianos durante 2022



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Evolución del dólar USD en Brasil, Chile y Colombia



Fuente: Refinitiv Eikon.

Tabla 1. Precio de otras divisas expresado en pesos colombianos (cambio %)*

Periodo	Petroleras	LatAm	Peso chileno	Desarrolladas
Año corrido	6,6	13,7	3,1	-0,2
Desde 31-may (fortaleza dólar - índice DXY)	8,4	11,0	6,2	10,9
Desde 22-jun (post-elecciones en Colombia)	12,0	13,8	9,5	11,5

* Un aumento de la tasa de cambio indica una depreciación del peso colombiano frente a la otra moneda
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

› Evolución del peso colombiano en 2022

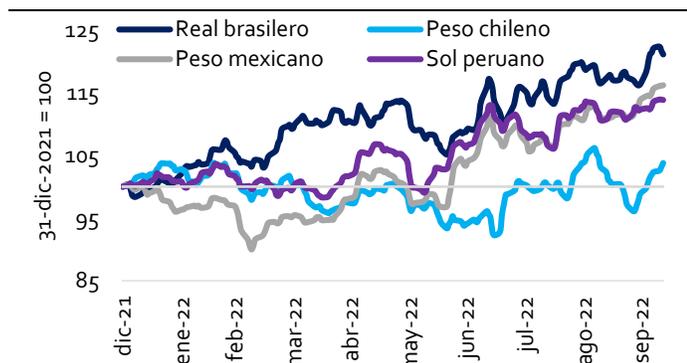
Durante 2022, el peso colombiano se ha fortalecido frente algunas monedas europeas en línea con un primer trimestre en el que se configuró un escenario de altos precios de materias primas (ver “Exportaciones de Colombia ante los altos precios del petróleo” en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)) y una recuperación de la demanda global luego de superada la época de estrictos confinamientos por Covid-19 en la que el apetito por activos emergentes aumentó. Además, la región europea se ha mostrado particularmente vulnerable al conflicto en Ucrania debido a su cercanía geográfica y a la dependencia de insumos energéticos de Rusia (ver “Editorial – Vientos de estanflación en Europa” en [Informe Semanal – Septiembre 12 de 2022](#)).

Sin embargo, **desde finales de mayo se observa un debilitamiento del peso colombiano más que proporcional frente a los tres grupos de referencia, y desde el 22 de junio se ha profundizado la depreciación.** Lo anterior sugiere que factores políticos y los enormes retos de la economía colombiana para ajustar a corto plazo los desbalances estructurales en materia fiscal y externa, continúan acentuando la desvalorización de los activos locales en un contexto externo retador.

Monedas petroleras vs peso colombiano

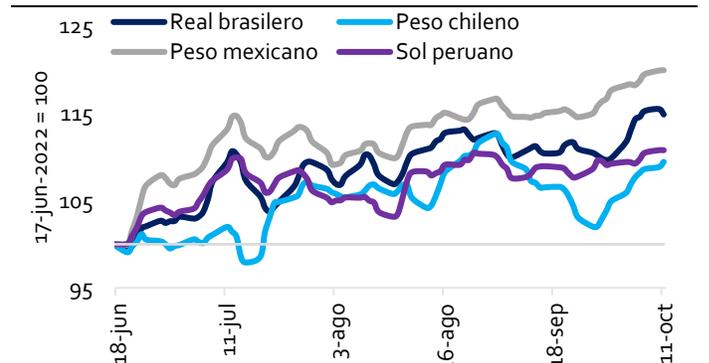
En lo corrido 2022, el comportamiento del peso colombiano es diverso frente a otras monedas petroleras: por una parte, la moneda se ha debilitado un 21,1% frente al real

Gráfico 3. Precio de monedas de LatAm en pesos colombianos durante 2022



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 4. Precio de monedas de Latam en pesos colombianos desde el 22 de junio



Fuente: Refinitiv Eikon.

brasileño, pero se ha fortalecido 6,9% frente a la corona noruega. Así mismo, la depreciación del 4,6% frente al dólar canadiense ha sido leve en comparación con la del real brasileño (Gráfico 1).

Es conveniente precisar que, aunque el real brasileño ha presentado en el último año un comportamiento sobresaliente frente al peso colombiano, su evolución desde 2019 indica que hace un par de años la moneda atravesó una fuerte depreciación en magnitudes similares a las del peso colombiano y el peso chileno en 2022. Lo anterior indica que **parte de la divergencia en los niveles de depreciación de ambas monedas frente al real brasileño en lo corrido de este año, podría estar respondiendo a un efecto rezagado de la depreciación a nivel regional** (Gráfico 2).

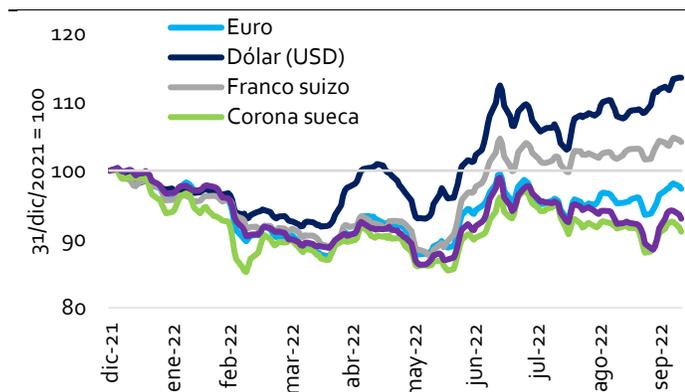
Por otra parte, desde el 31 de mayo, el peso colombiano se ha depreciado en promedio un 8,4% frente a este grupo de monedas, y un 12,0% a partir del 22 de junio.

Principales monedas latinoamericanas vs peso colombiano

En lo corrido de 2022, la moneda colombiana se ha debilitado frente a las divisas de la región, aunque dicha depreciación es menor frente al peso chileno. Las vulnerabilidades de Colombia y Chile asociadas a los altos déficits fiscales y externos, así como la incertidumbre política derivada de la renovación del gobierno en ambos países y el proceso de reforma constitucional en Chile, han aumentado las presiones devaluacionistas y la volatilidad en ambos casos frente a los pares regionales (ver “Proyecciones económicas 2023: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre” en [Informe Semanal – Septiembre 19 de 2022](#)). No obstante, **desde el 31 de mayo el peso colombiano se depreció un 6,2% frente al peso chileno, y un 9,5% desde el 22 de junio** (Gráficos 3 y 4).

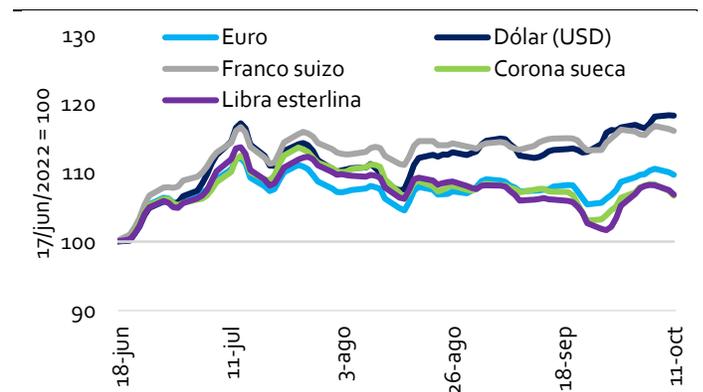
Es importante recordar que el Banco Central de Chile realizó una intervención cambiaria por hasta 25 mil millones de dólares desde el 18 de julio hasta el 30 de septiembre con el fin de contener la depreciación del peso chileno. Sin embargo, el efecto revaluacionista

Gráfico 5. Precio de monedas desarrolladas en pesos colombianos durante 2022



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 6. Precio de monedas desarrolladas en pesos colombianos desde el 22 de junio



Fuente: Refinitiv Eikon.

de esta intervención duró poco, y para inicios de octubre se había revertido completamente (Gráfico 4).

Monedas de países desarrollados vs peso colombiano

En lo corrido de 2022, el peso colombiano se ha fortalecido en promedio un 6,6% frente al euro, la libra esterlina y la corona sueca, debido al deterioro en la actividad económica generado por el conflicto en Ucrania y al encarecimiento en los precios de la energía que ha impulsado la inflación de esos países a niveles récord. Además, existen factores particulares en el caso de la libra esterlina que van en línea con las intenciones fallidas del nuevo gobierno por recortar los impuestos a las personas de mayores ingresos sin un ajuste claro en las cuentas fiscales que sustentara la propuesta, lo que resquebrajó la confianza de los inversionistas y encareció la deuda pública británica (Ver sección “Mercado de deuda” en [Informe semanal – Octubre 3 de 2022](#)).

Sin embargo, **desde el 31 de mayo el peso colombiano se ha depreciado frente a estas tres monedas en promedio un 5,8%, comportamiento que se ha agudizado desde que finalizaron las elecciones presidenciales con una depreciación del 7,2% a partir del 22 de junio (Gráficos 5 y 6).**

› Peso colombiano en recesiones de EEUU

El peso colombiano registra actualmente un deterioro más pronunciado que en las últimas tres recesiones de EEUU. Para el choque experimentado entre febrero y mayo de 2020 a raíz de la pandemia por Covid-19, el peso colombiano se mantuvo relativamente estable frente a las monedas petroleras y latinoamericanas, mientras que tuvo un deterioro marcado frente a monedas desarrolladas (Tabla 2).

Para la Gran Crisis Financiera del 2008, el peso colombiano se apreció un 1,9% respecto a las monedas petroleras, y se depreció un 1,9% respecto a las monedas latinoamericanas. Así mismo, tal como sucedió a inicios de la pandemia por Covid-19, el peso colombiano se depreció un 5,5% frente a las monedas desarrolladas, lo que da cuenta de la fortaleza relativa que adquieren estas monedas frente al grupo de monedas emergentes en épocas de aversión al riesgo global. Por otra parte, luego de que estallara la burbuja de las puntocom en 2001, el peso colombiano se apreció un 4,8% frente al promedio de las monedas latinoamericanas y un leve 0,2% frente a las monedas desarrolladas.

Tabla 2. Precio de otras divisas expresado en pesos colombianos (cambio %)*

Recesión en EEUU	Petroleras	LatAm	Desarrolladas
Burbuja puntocom (2001)	-	-4,8	-0,2
Gran Crisis Financiera (2008)	-1,9	1,9	5,5
Pandemia Covid-19 (2020)	-1,6	-0,7	12,0
Desaceleración desde may-22	8,4	11,0	10,9

* Un aumento de la tasa de cambio indica una depreciación del peso colombiano frente a la otra moneda
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Hacia delante, anticipamos que mientras la inflación global no ceda de manera contundente –particularmente la inflación núcleo, la cual excluye el componente energético y de alimentos y mide la fortaleza relativa de la demanda en tiempos de normalización monetaria–, las presiones devaluacionistas sobre las monedas latinoamericanas se mantendrán vigentes.

En particular, la persistencia de una inflación alta en EEUU reforzaría las expectativas de que la Fed suba aún más su tasa de interés y deba mantenerla elevada por más tiempo. En este sentido, la publicación de nuevas cifras en materia de inflación, mercado laboral y ventas minoristas en EEUU, así como nuevas noticias relacionadas al conflicto bélico en Europa del Este, jugarán un papel determinante para identificar un punto de quiebre en la política monetaria de los países desarrollados de Occidente, lo que fortalecerá el rendimiento de los activos de países emergentes.

A nivel local, la incertidumbre en materia económica podría impulsar la tasa de cambio a nuevos máximos históricos (por encima de \$4.700) en los próximos meses.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.