

Informe Especial

APRECIACIÓN DEL PESO COLOMBIANO: ¿HASTA CUÁNDO?



19 de abril de 2023

Informe Especial

Apreciación del peso colombiano: ¿hasta cuándo?

- La apreciación del peso colombiano en lo corrido de 2023 es una de las más altas entre países emergentes, especialmente en los últimos dos meses. Entre el 21 de febrero y el 17 de abril, la tasa de cambio USDCOP cayó \$522 (-10,5%), a niveles cercanos a \$4.400.
- Lo anterior ha permitido corregir aproximadamente la mitad de la depreciación del peso registrada en 2022. Recordemos que, entre finales de mayo y comienzos de noviembre, el dólar en Colombia aumentó \$1.347, al pasar de \$3,770 a un máximo histórico de \$5.117.
- El fortalecimiento reciente del peso obedece a factores externos (dólar global más débil y aumento en los precios del petróleo) y locales, como los flujos estacionales de divisas y la mejor percepción del rol de la institucionalidad de cara a las reformas del gobierno. El potencial impacto macroeconómico de estas reformas generó incertidumbre entre los inversionistas y se reflejó en un deterioro de la prima de riesgo del país.
- Ahora bien, los niveles actuales de la tasa de cambio siguen siendo muy superiores a los de otros países en la región. La brecha del dólar en Colombia respecto a sus pares latinoamericanos ha disminuido de forma importante en los últimos dos meses, desde \$1.180 a mediados de febrero hasta \$718 actualmente, pero sigue siendo alta y afectando negativamente la inflación y las cuentas fiscales y externas del país.
- En el corto plazo, el espacio es limitado para que continúe la corrección del tipo de cambio, en un contexto de elevada incertidumbre en el frente externo y del agotamiento de la entrada estacional de divisas al país en los primeros meses del año. Esperamos que en los próximos dos meses la tasa de cambio USDCOP oscile en el rango entre \$4.550 y \$4.900.
- La notable divergencia de visiones sobre la economía estadounidense mantendrá alta la volatilidad de las monedas de países emergentes. No obstante, si las condiciones económicas permiten una relajación en la política monetaria de la Fed y las reformas económicas locales se moderan por su paso en el legislativo, anticipamos una apreciación del peso para cierre de 2023, que situaría el tipo de cambio entre los \$4.150 y \$4.400.

Apreciación del peso colombiano: ¿hasta cuándo?

- La apreciación del peso colombiano en lo corrido de 2023 es una de las más altas entre países emergentes, especialmente en los últimos dos meses. Entre el 21 de febrero y el 17 de abril, la tasa de cambio USDCOP cayó \$522 (-10,5%), a niveles cercanos a \$4.400.
- Lo anterior ha permitido corregir aproximadamente la mitad de la depreciación del peso registrada en 2022. Recordemos que, entre finales de mayo y comienzos de noviembre, el dólar en Colombia aumentó \$1.347, al pasar de \$3,770 a un máximo histórico de \$5.117.
- El fortalecimiento reciente del peso obedece a factores externos (dólar global más débil y aumento en los precios del petróleo) y locales, como los flujos estacionales de divisas y la mejor percepción del rol de la institucionalidad de cara a las reformas del gobierno. El potencial impacto macroeconómico de estas reformas generó incertidumbre entre los inversionistas y se reflejó en un deterioro de la prima de riesgo del país.
- Ahora bien, los niveles actuales de la tasa de cambio siguen siendo muy superiores a los de otros países en la región. La brecha del dólar en Colombia respecto a sus pares latinoamericanos ha disminuido de forma importante en los últimos dos meses, desde \$1.180 a mediados de febrero hasta \$718 actualmente, pero sigue siendo alta y afectando negativamente la inflación y las cuentas fiscales y externas del país.
- En el corto plazo, el espacio es limitado para que continúe la corrección del tipo de cambio, en un contexto de elevada incertidumbre en el frente externo y del agotamiento de la entrada estacional de divisas al país en los primeros meses del año. Esperamos que en los próximos dos meses la tasa de cambio USDCOP oscile en el rango entre \$4.550 y \$4.900.
- La notable divergencia de visiones sobre la economía estadounidense mantendrá alta la volatilidad de las monedas de países emergentes. No obstante, si las condiciones económicas permiten una relajación en la política monetaria de la Fed y las reformas económicas locales se moderan por su paso en el legislativo, anticipamos una apreciación del peso para cierre de 2023, que situaría el tipo de cambio entre los \$4.150 y \$4.400.

Monedas de LatAm favorecidas por contexto externo menos hostil y precios altos de materias primas

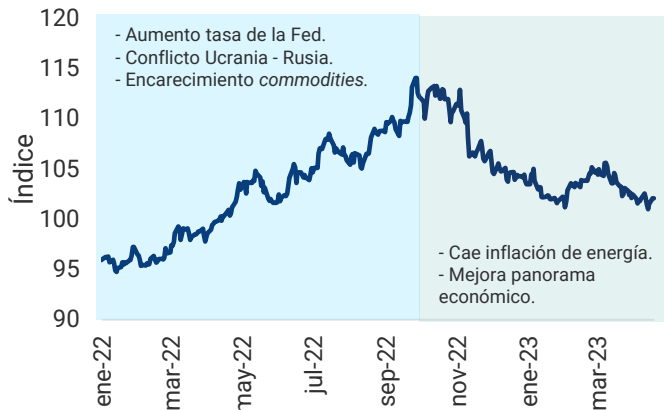
El endurecimiento de las condiciones monetarias emprendido por las economías occidentales desde finales de 2021 –con el fin de mitigar el repunte de la inflación tras la reactivación económica posterior a los confinamientos por COVID-19– derivó en un ciclo renovado de fortaleza del dólar a nivel global durante buena parte de 2022. Dicho proceso se intensificó con el inicio de la guerra en Ucrania y las presiones sobre la inflación de energía asociadas a este (ver “Contexto externo: Vientos de estanflación” en [Informe anual – Diciembre 1 de 2022](#)).

Sin embargo, esta fortaleza del dólar fue moderándose gradualmente en la medida que las presiones en el suministro de energía en la zona euro comenzaron a aliviarse y se configuró un mejor panorama económico global por la apertura de la economía de China en 2023 (Gráfico 1). Desde entonces, el componente energético ha impulsado la corrección en la inflación total desde los máximos observados en 2T22, tanto en EEUU como en la zona euro, mientras que los temores de una recesión global se han moderado. Por su parte, los precios de las materias primas se mantienen elevados y las perspectivas para este año han mejorado.

Diego Alejandro Gómez
Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario

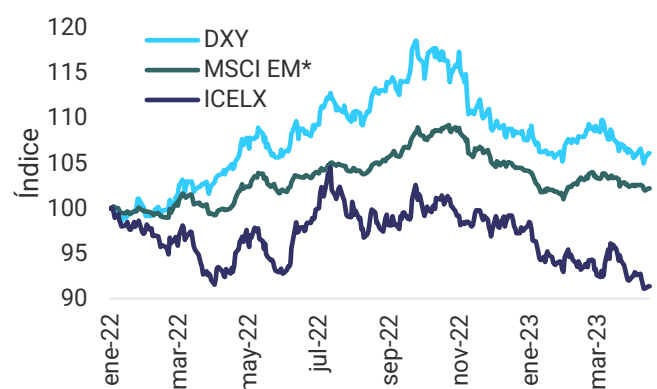
Julio César Romero
Director
Macroeconomía y Mercados

Gráfico 1. Evolución DXY



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Evolución Índices de monedas



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana. MSCI EM*: Recíproco del valor del índice.

Las monedas latinoamericanas se han beneficiado de forma notable en esta coyuntura, de manera que el índice ICELX¹ muestra una apreciación de 6,5% en el año corrido. En contraste, las monedas desarrolladas –medidas a través del DXY²– se han fortalecido sólo 1,4%, mientras que las monedas emergentes, principalmente asiáticas, se han apreciado 2,1% en el mismo período³ (Gráfico 2). Lo anterior obedece en buena parte a los altos precios de las materias primas que, si bien ya no se encuentran en los mismos niveles de la primera parte de 2022, se mantienen en niveles históricamente altos (Gráfico 3). Producto de ello, las cuentas externas de los países de la región se han visto beneficiadas dada su naturaleza exportadora (ver “Exportaciones de Colombia ante los altos precios del petróleo” en [Informe Especial– Febrero 24 de 2022](#)). Así las cosas, la correlación negativa entre el USDCOP y el precio Brent –habitual en épocas de precios altos del petróleo y moderación en la aversión al riesgo global– se ha incrementado desde finales de 2022 (Gráfico 4).

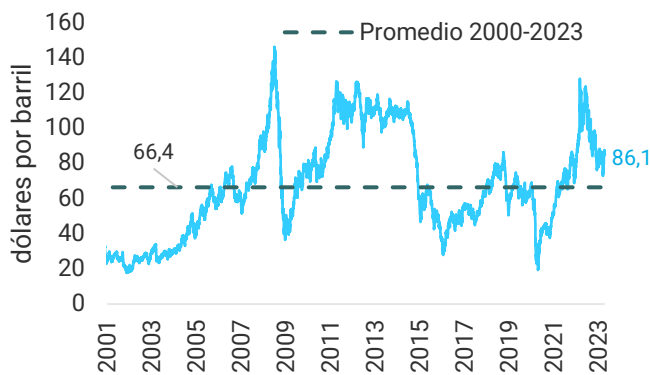
Ahora bien, dentro del grupo de monedas latinoamericanas se destaca el peso colombiano, con una apreciación en lo corrido de 2023 de 8,5% respecto al dólar, la más alta en la región. En particular, el tipo de cambio USDCOP pasó de \$4.850 a finales de 2022 a \$4.435 en las últimas jornadas, de manera que la divisa colombiana supera la valorización del ICELX durante el mismo periodo. Esta tendencia positiva se ha visto interrumpida por eventos particulares del contexto externo: por una parte, las cifras del mercado laboral estadounidense sorprendieron al alza en enero y deterioraron la perspectiva de recortes prematuros en la tasa de política de la Fed (ver “El dólar en Colombia un año después de la invasión a Ucrania” en [Informe semanal – Febrero 26 de 2023](#)). Por otra parte, a inicios de marzo, el colapso del Silicon Valley Bank y la fusión del grupo financiero Credit Suisse con el UBS, alimentaron las perspectivas de aterrizaje forzoso en las economías desarrolladas (ver “Contexto externo y mercado cambiario” en [Informe semanal – Marzo 13 de 2023](#)).

¹ Índice que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas latinoamericanas. Entre ellas se encuentran el peso mexicano (ponderación en el cálculo del índice: 49,7%), el real brasileño (24,8%), el peso chileno (18,3%), el peso colombiano (5,2%) y el peso argentino (2,0%). Un aumento del índice está asociado con un aumento en la fortaleza del dólar.

² Índice que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas. Entre ellas se encuentran el euro (ponderación en el cálculo del índice: 57,6%), el yen japonés (13,6%), la libra esterlina (11,9%), el dólar canadiense (9,1%), la corona sueca (4,2%) y el franco suizo (3,6%). Un aumento del índice está asociado con un aumento en la fortaleza del dólar.

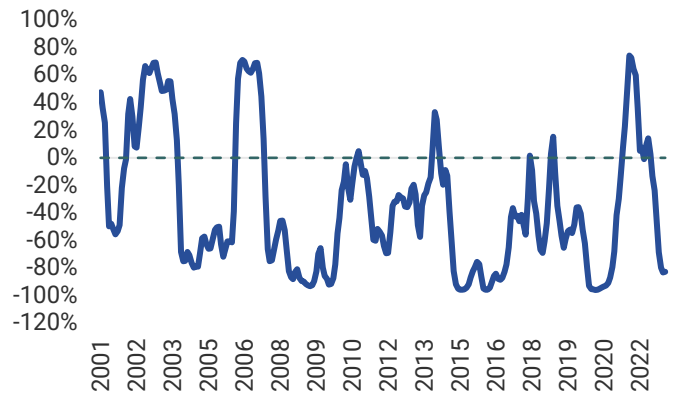
³ Relación medida a través del índice denominado MSCI EM (.MIEM00000CUS), el cual mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de 25 monedas emergentes. El índice está compuesto principalmente por monedas asiáticas. Un aumento del índice está asociado con una disminución en la fortaleza del dólar.

Gráfico 3. Precio Brent 2001-2023



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Correlación USDCOP y Brent



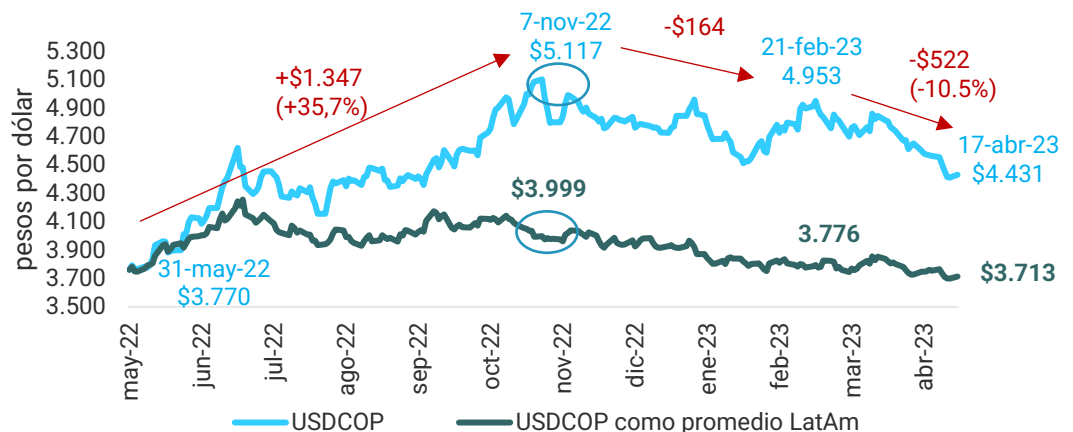
Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

Dólar a \$4.400: Colombia sigue fuera de la liga de LatAm

Más allá de los altos precios de las materias primas que han soportado la reciente fortaleza de las monedas latinoamericanas, el peso colombiano ha corregido parcialmente la fuerte depreciación que experimentó durante el segundo y tercer trimestre de 2022, en medio de la alta incertidumbre política (ver *“Tasa de cambio en Colombia: ¿camino a nuevos máximos históricos?”* En [Informe Especial – Octubre 13 de 2022](#)). En particular, el USDCOP pasó de \$3.770 a finales de may-22 a \$5.117 a inicios de nov-22. Esta variación supuso un aumento del 35,7% o \$1.347 en el tipo de cambio. No obstante, en el escenario contrafactual en el que el USDCOP se hubiera comportado como el promedio de las principales monedas de la región frente al dólar, el tipo de cambio solo se hubiera depreciado un 6,3%, hasta \$3.999 (Gráfico 5).

Esta semana el USDCOP se ubicó cerca de \$4.430, lo que equivale a una corrección parcial de \$680 (o el 50,6%) respecto a la depreciación evidenciada a finales del año pasado. Vale la pena recordar que el primer trimestre del año suele contar con la entrada de varios flujos de divisas para el pago de impuestos y distribución de dividendos de agentes corporativos, por

Gráfico 5. Evolución USDCOP y USDCOP como promedio LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

19 de abril de 2023

lo que la abundancia alta de dólares en la economía suele estimular la apreciación del peso, en particular después de los favorables resultados del sector petrolero en 2022 (Gráfico 6).

Por otra parte, sigue siendo alta la incertidumbre sobre los efectos que tendría una transición energética acelerada sobre las cuentas fiscales y externas, así como por el impacto en el mercado de capitales de la reforma pensional propuesta por el gobierno (ver “*Reforma pensional: Impacto macroeconómico y en el mercado de capitales*” en [Informe Semanal – Marzo 26 de 2023](#)). Sin embargo, **durante 2023 ha mejorado la percepción del rol de la institucionalidad para moderar las medidas propuestas por el gobierno y se evidencia una menor divergencia en las declaraciones de varios miembros del gabinete.**

Desde el frente externo, los últimos datos de inflación y mercado laboral en EEUU y la zona euro se han mantenido cerca de las expectativas de los analistas, lo que ha contribuido a la moderación de la aversión al riesgo y un mayor apetito por activos emergentes (ver “*Contexto externo y mercado cambiario*” en [Informe semanal – Abril 9 de 2023](#)). Igualmente, las dificultades recientes del sector bancario internacional han desembocado en un endurecimiento de las condiciones crediticias, lo que podría tener un efecto colateral sobre la inflación, proporcional al de los incrementos en la tasa de interés (ver “*Decisión de la Fed y reacción de los mercados*” en [Informe Especial – Marzo 22 de 2023](#)). Para las monedas, este ajuste tiene implicaciones diferentes respecto al canal tradicional de la política monetaria. Si unas condiciones crediticias más estrictas sustituyen gradualmente nuevos aumentos en las tasas de interés, habría menos incentivos para que los flujos de portafolio se dirijan hacia economías desarrolladas y, por lo tanto, no se habría un impacto adverso para las monedas emergentes.

Gráfico 6. Variación trimestral USDCOP



Fuente: Set-fx. Cálculos Corficolombiana.

Perspectivas de corto plazo: regreso al rango \$4.500-\$4.900

La incertidumbre asociada a la evolución de los precios en occidente seguirá siendo alta, lo que impedirá que la volatilidad en los activos financieros se reduzca en el corto plazo. Aunque la materialización gradual de la reactivación económica china es positiva luego del levantamiento de la mayoría de restricciones contra el COVID-19-, y la capacidad de los países de la zona euro para garantizar su abastecimiento energético ha superado las expectativas, una de las conclusiones más importantes de las recientes reuniones conjuntas entre el Fondo

19 de abril de 2023

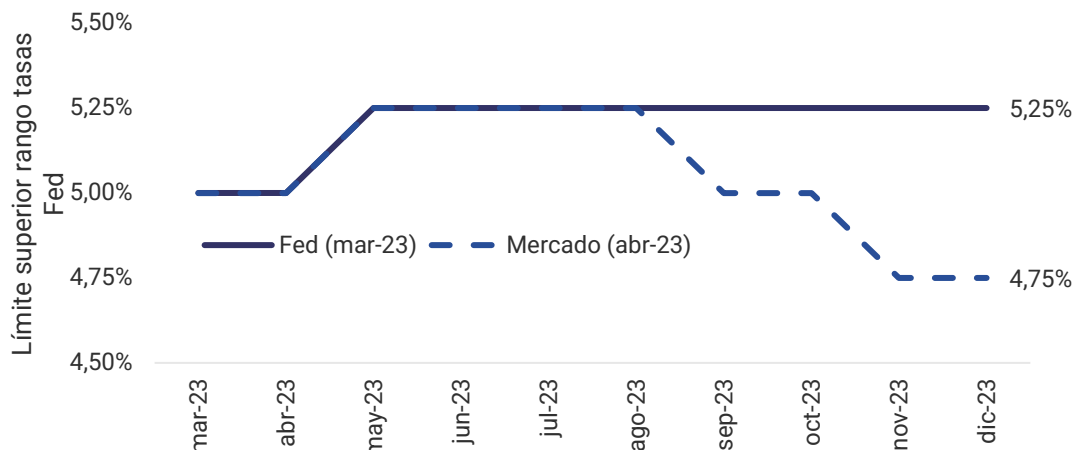
Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial expone una notable divergencia de visiones frente a las perspectivas de recesión en la economía estadounidense (ver “*Reuniones del FMI: Moderación de reformas y sentimiento más favorable hacia Colombia*” en [Informe semanal – Abril 16 de 2023](#)).

Por una parte, un grupo de actores del mercado –incluidos varios mandatarios de la Fed– consideran que la inflación núcleo seguirá persistentemente alta en el mediano plazo, lo que impedirá la posibilidad de recortes de tasas más adelante en 2023 (ver “*Decisión de la Fed y reacción de los mercados*” en [Informe Especial – Marzo 22 de 2023](#)). En este escenario, la economía estadounidense atravesaría un periodo con menores tasas de crecimiento, pero en ausencia de una recesión fuerte. En la otra cara, la perspectiva del mercado –según el mercado de futuros de Tesoros americanos– sugiere que la recesión en EEUU es inminente, lo que a la postre, contribuiría a relajar las presiones inflacionarias y abriría espacio para recortar la tasa de interés entrado el segundo semestre del año (Gráfico 7).

Los altos precios de las materias primas y una percepción de moderación en la agenda de reformas económicas locales ha dado pie a una apreciación considerable del peso colombiano durante 2023. Sin embargo, las monedas emergentes se verán afectadas por las diferentes visiones sobre el crecimiento y las tasas de interés en EEUU, ya sea porque la visión del mercado erra en anticipar una baja de tasas pronto en el año, o porque la materialización de una recesión cercana provocará un nuevo fortalecimiento temporal del dólar a nivel mundial.

Así las cosas, a corto plazo el espacio es limitado para que continúe la caída del dólar en Colombia. En medio de un contexto externo con alta volatilidad y la disminución gradual del ingreso de divisas puntuales, **esperamos una depreciación del peso entre mayo y junio que llevaría el USDCOP a oscilar entre \$4.550 y \$4.900**. Durante el segundo semestre, la divergencia de posturas sobre la evolución de la inflación y las perspectivas de recesión en EEUU, nublan el panorama de las monedas de la región. Resuelta esta incertidumbre, si las reformas económicas locales se moderan en su paso por el legislativo, **anticipamos una apreciación de la divisa colombiana para el cierre de 2023, que situaría el tipo de cambio entre los \$4.150 y \$4.400**.

Gráfico 7. Expectativa tasa Fed - 2023



Fuente: CME y Fed. Cálculos Corficolombiana.

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 Gonzalez

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

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juana.rodriguez@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

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.