

**N° 43-2021**

Octubre

INFORME ESPECIAL

**Comportamiento esperado de  
la tasa de cambio en Colombia  
para finales del 2021 y  
perspectivas 2022**

# Comportamiento esperado de la tasa de cambio en Colombia para finales del 2021 y perspectivas 2022

Jaime Alberto Ospina Mejía<sup>1</sup>.

En un mundo altamente globalizado, los mercados están cada vez más interconectados y esto se refleja en los movimientos del tipo de cambio. En los países que siguen un esquema de tasa de cambio flexible, esta es una de las variables de ajuste más importante y se ajusta por las fuerzas del mercado. En el caso del peso colombiano, este ha presentado una fuerte volatilidad durante el último año, presentando periodos de apreciación y depreciación de la moneda, que generan incertidumbre en las diferentes actividades económicas de carácter público y privado del país.

Especialmente del peso colombiano, las principales variables que influyen de manera relevante en el comportamiento de esta moneda son, el precio del petróleo, el EMBI Colombia (indicador de bonos de mercados emergentes) *spread* para los bonos de Colombia con relación a los bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años, el diferencial de tasas de interés de intervención del Banco de la República (**BR**) y la Reserva Federal (**FED**) y el índice del dólar (**DXY**), que refleja el fortalecimiento de la moneda americana frente a una canasta de divisas con los países que tiene relación comercial.

En informes anteriores del Grupo de Coyuntura Económica de EAFIT, titulado "[Determinantes del dólar en Colombia pre y post pandemia](#)", se mencionaron las anteriores variables como los factores causantes del cambio en el precio del dólar en Colombia en el mediano y largo plazo. Sin embargo, pueden darse factores coyunturales que determinen el comportamiento del tipo de cambio en el corto plazo. Por lo tanto, es importante, actualizar el pronóstico de tasa de cambio, en especial, el que hace que el precio fluctúe más en el corto plazo por los factores de coyuntura. Dada la naturaleza de los mercados financieros, se hace necesario revisar el pronóstico para los próximos meses según los últimos acontecimientos mundiales y locales que han afectado las principales variables del peso colombiano.

En resumen, podríamos decir que actualmente los **factores coyunturales** estarían determinando el comportamiento del peso colombiano en el corto plazo y los

---

<sup>1</sup> Profesor del Departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: jospina3@eafit.edu.co

# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

**estructurales** estarían determinando más el comportamiento de mediano y largo plazo son:

Los **factores coyunturales** que han generado fortalecimiento del peso colombiano durante el presente año han sido: la aprobación de la reforma tributaria, la capitalización de divisas por cuenta de la venta de Interconexión Eléctrica S.A. a Ecopetrol, el préstamo del Fondo Monetario Internacional (**FMI**) y los Derechos Especiales de Giro (**DEG**). Por el contrario, una de las fuerzas que han generado un debilitamiento de la moneda local, ha sido la reducción de la calificación del riesgo país del grado de inversión (BBB-) a especulativo (BB+), debida a la incertidumbre en el financiamiento de un alto déficit fiscal para financiar la crisis económica generada por la pandemia y la situación de orden público. Además, un efecto a tener muy en cuenta en el comportamiento del dólar, y que generará una alta volatilidad en el primer semestre del año 2022 en la tasa de cambio, serán las elecciones presidenciales para el próximo periodo electoral. La mayor parte del efecto se dará antes de las votaciones debido a la incertidumbre que se genera durante el espacio preelectoral en los mercados financieros.

Por otro lado a un nivel más **estructural**, factores como el pronunciamiento de la Reserva Federal sobre el fin del *tapering* (reducción de instrumentos que suministren liquidez a la economía), así como posibles aumentos en las tasas de intervención de la FED y el BR, mayor precio del petróleo, las expectativas de inflación que reflejen desajustes entre la demanda y oferta de bienes y servicios y la crisis energética por sustitución de fuentes que afecte los precios de las materias primas, serán sin duda factores a tener en cuenta para proyectar el comportamiento de la tasa de cambio en el mediano y largo plazo.

Precisamente en las últimas semanas se han dado dos noticias que impactan la tasa de cambio en Colombia de manera estructural. La primera es que la Reserva Federal, acaba de declarar la reducción en las compras de los títulos del tesoro de EE. UU, así como en la compra de títulos hipotecarios. Esta disminución será gradual mensualmente, en \$10.000 millones y \$5.000 millones respectivamente. Vale la pena recordar que, a la fecha, las autoridades monetarias de EE. UU vienen haciendo compras mensuales de \$120.000 millones (\$80.000 millones en títulos del tesoro y \$40.000 en títulos hipotecarios), como instrumento de política para inyectarle liquidez a la economía durante la pandemia. De otro lado en Colombia el BR en la última reunión de Junta decidió aumentar las tasas de intervención en 50 puntos básicos de 2 % a 2,5 %. Ambos hechos muestran un viraje hacia una política monetaria menos expansiva de los Bancos Centrales.

Finalmente, esta semana se dará el dato de inflación a octubre de EE.UU. que muy seguramente estará alcanzando una cifra anualizada cercana al 5.8%, lo que pondría aún

# INFORME ESPECIAL

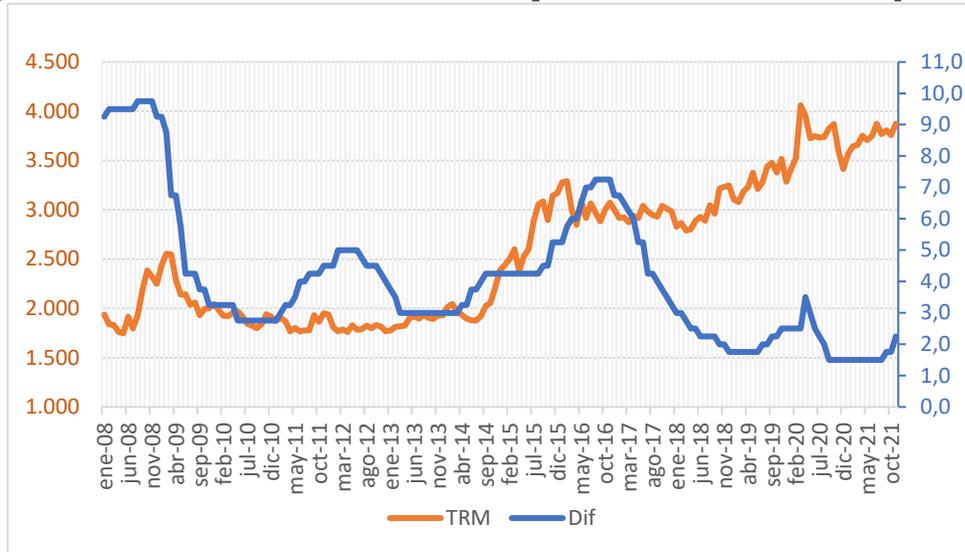
## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

más presión hacia una política monetaria más restrictiva que incluya el aumento de las tasas de intervención de la Reserva Federal (FED) más pronto en el 2022.

A continuación, haremos un análisis estadístico de los diferentes factores estructurales que afectan el tipo de cambio desde la crisis financiera del 2008.

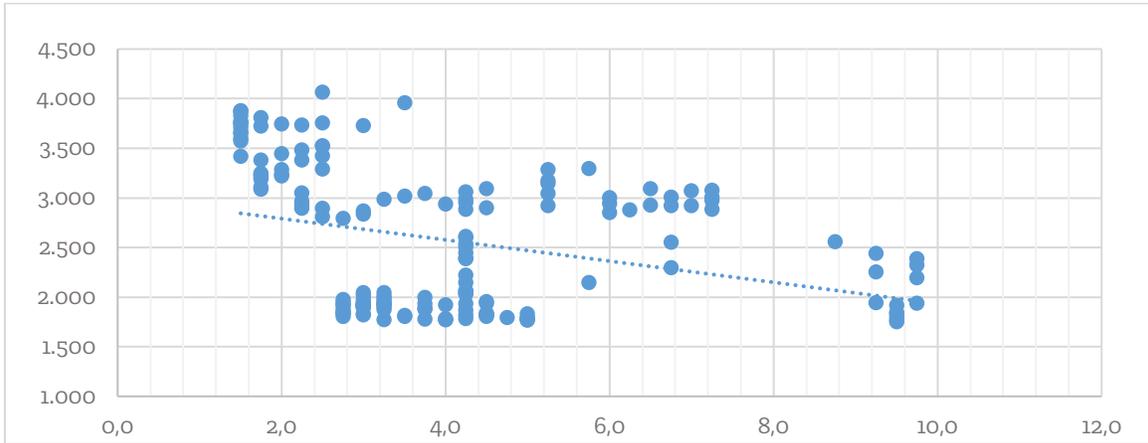
Figura 1. Diferencial de tasas de intervención política monetaria Colombia y EE. UU.



Fuente: FRED y Banco de la República, cálculos propios.

El diferencial de tasas de interés local y externa, representado en este caso como la diferencia entre las tasas de intervención del Banco de la República y la Reserva federal muestra en este periodo de tiempo una correlación inversa con el tipo de cambio, si bien esta no luce muy fuerte durante todo el tiempo (correlación del  $-0,334$ ), si muestra en especial periodos donde es muy fuerte esa relación inversa, como los periodos de crisis financiera en el 2008 y 2020 donde coinciden bajos diferenciales de tasas de interés con altos niveles de depreciación del peso.

Figura 2. Relación entre la tasa cambio y el diferencial de tasas.  $\rho = -0,334$



Fuente: FRED y Banco de la República, cálculos propios.

## EMBI Colombia

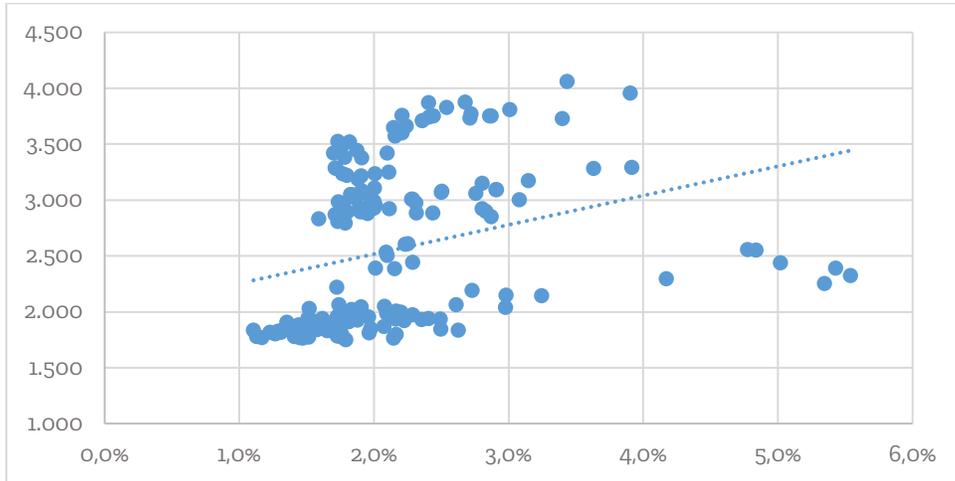
Figura 3. Evolución de la tasa cambio vs. riesgo país (EMBI Col).



Fuente: Investing, cálculos propios.

El EMBI Colombia, *spread* para los bonos de Colombia con relación a los bonos del tesoro de EE. UU. A 10 años, nos muestra para este periodo observado una correlación positiva con la tasa de cambio, si bien esta no luce muy fuerte durante todo el tiempo (correlación del 0,311), si refleja que para épocas de crisis financieras o reducciones en la calificación del riesgo país donde el *spread* se incrementa considerablemente la depreciación del tipo de cambio se acelera de manera notable.

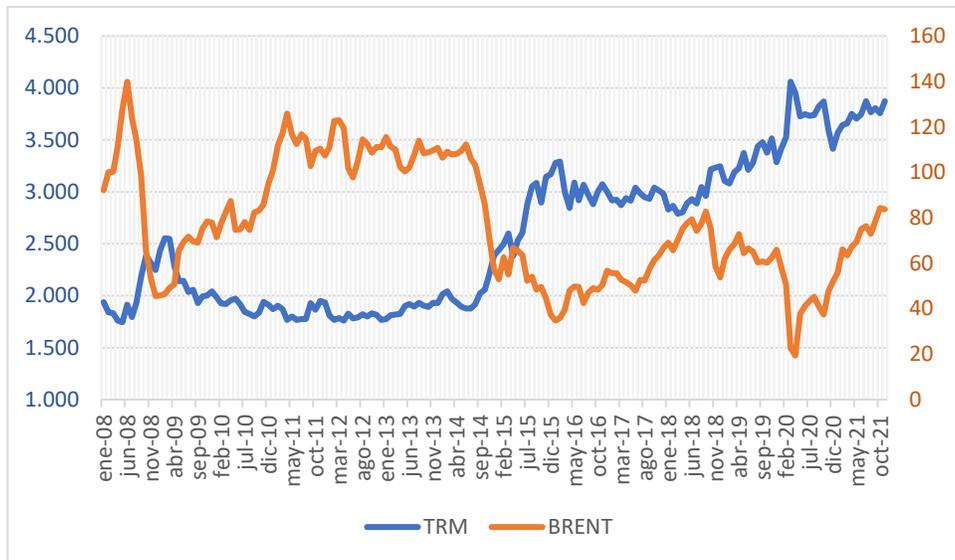
Figura 4. Relación tasa cambio vs. Riesgo país (EMBI Col). P=0.301



Fuente: Investing, cálculos propios.

## Precio petróleo Brent

Figura 5. Evolución tasa cambio vs. Precio petróleo Brent (USD).



Fuente: Investing, cálculos propios.

La dependencia que tiene el país de los ingresos por las exportaciones del petróleo hace que exista una relación inversa entre esta variable y la tasa de cambio. A través de los años esta es quizás una de las variables que más ha influido estructuralmente en el comportamiento del peso colombiano. Esta relación se ve más marcada en el país respecto al precio de cotización del petróleo Brent para el periodo de pandemia, donde

# INFORME ESPECIAL

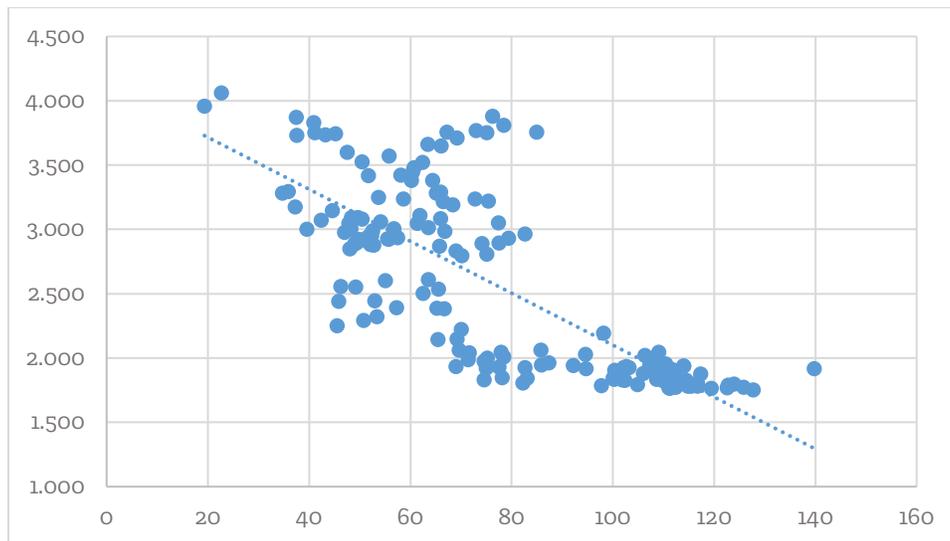
## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■■■

tuvimos al comienzo de la crisis sanitaria una caída abrupta de los precios internacionales del crudo acompañado de una depreciación del peso colombiano y luego un aumento importante en los precios internacionales, producto de las mejores expectativas de una reactivación de la economía mundial, lo cual generó un fortalecimiento del peso colombiano. Para el periodo observado el precio del crudo muestra una fuerte correlación negativa con el tipo de cambio (correlación del -0,757), lo que confirma a todas luces lo expuesto anteriormente.

Sin embargo, es importante aclarar que el precio internacional del petróleo está regulado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) los cuales al ser los principales productores del mundo pueden acordar recortes o aumentos de producción que afecten el precio internacional. En el corto plazo el precio del petróleo estará determinado por las decisiones sobre la cuota de producción de la OPEP, que se espera no cambie para los próximos meses a pesar de las presiones internacionales de EE.UU para aumentar más rápido la oferta y por la creciente demanda del crudo dada la mayor actividad económica que se viene presentando en los mercados mundiales.

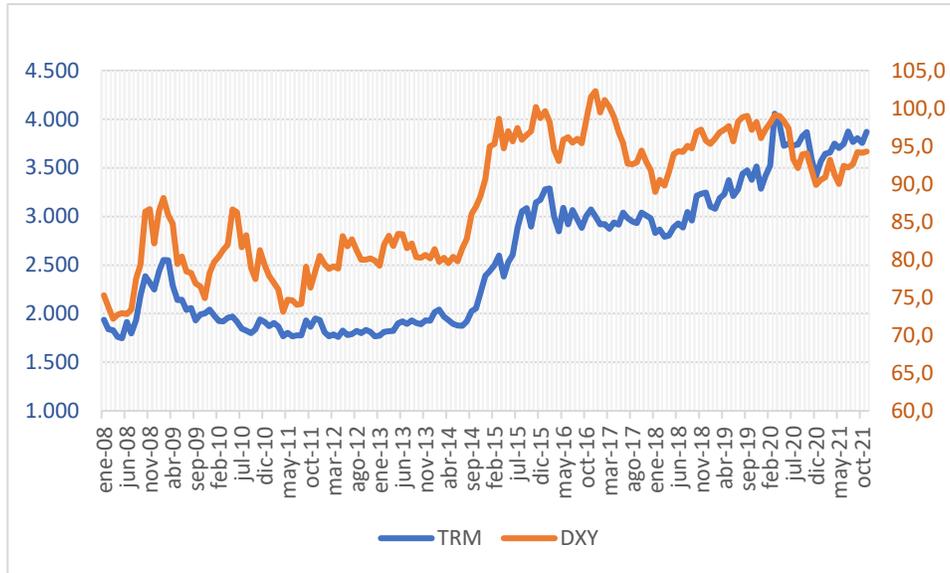
Figura 6. Relación tasa cambio vs. precio petróleo Brent (USD).  $\rho = -0.767$



Fuente: Investing, cálculos propios.

## Índice del dólar

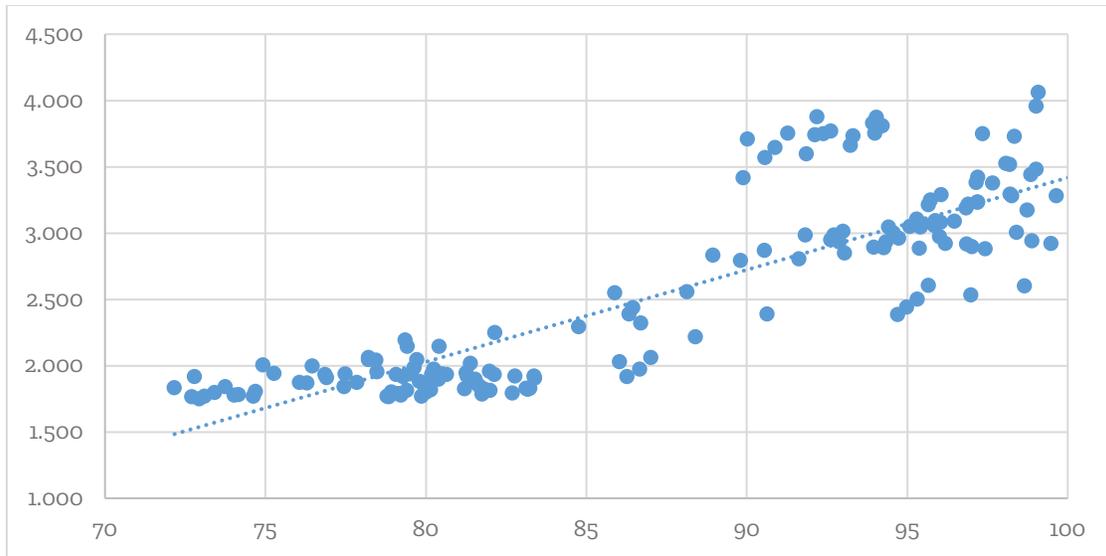
Figura 7. Evolución tasa cambio vs. Índice dólar.



Fuente: Investing, cálculos propios.

Finalmente, es claro que con el comienzo de la pandemia vino un debilitamiento paulatino del dólar respecto a las demás canastas de divisas en el mundo, todo ello como consecuencia de las expectativas que los mercados tenían de que la economía norteamericana pudiera continuar siendo una de las principales locomotoras del crecimiento de la economía mundial. No obstante, en la medida que fueron presentados y aprobados los planes fiscales por parte del gobierno de EE. UU. para incentivar la economía, así como la postura de la FED por mantener una política monetaria expansiva, sumado finalmente a la implantación de la vacunación llevaron de nuevo a un incremento en las expectativas de reactivación de la economía Norteamérica y por tanto a un fortalecimiento de su moneda. Para el periodo analizado desde la crisis del 2008 se observa una fuerte correlación positiva con la tasa de cambio (correlación del 0,847). Lo que indica que en términos relativos cuando el dólar se fortalece a nivel mundial el peso se debilita de una manera significativa.

Figura 8. Relación tasa cambio vs. índice dólar.  $\rho = 0,849$



Fuente: Investing, cálculos propios.

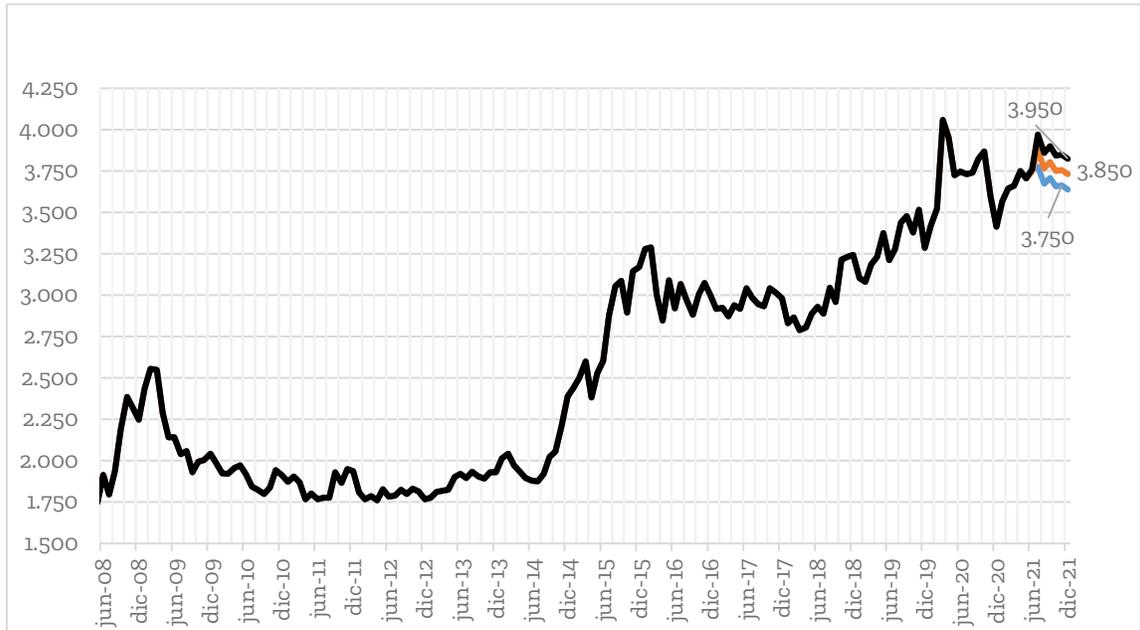
## Resultados actualizados de nuestras proyecciones

Utilizando un Modelo de Vectores Autorregresivos (**VAR**), donde se consideran las variables tipo de cambio, precio del petróleo Brent, el EMBI Colombia, diferencial de tasas de interés local y externa y el índice dólar (**DXY**); nuestra última proyección de tasa de cambio estimo un precio de equilibrio de 3.650 para finales del 2021. Actualizando el modelo con información a octubre del 2021 se proyecta un nuevo precio de equilibrio para la tasa de cambio en Colombia de 3.794 pesos por dólar para fin de año, con un escenario alcista de 3.890 y bajista de 3.700.

Como se mencionó anteriormente, los resultados dependerán de los efectos a favor y en contra para que se dé la fortaleza o debilitamiento del dólar por lo que habrá que estar a la expectativa de cual efecto se sobrepone finalmente en el corto y largo plazo.

## Posibles escenarios tasa de cambio para fin del 2021 y primer semestre del 2022

Figura 9. Evolución y proyección tasa de cambio UDS/COP.



Fuente: Investing, cálculos propios.

Finalmente, aunque es muy incierto un pronóstico para el primer semestre del tipo de cambio por el panorama electoral que se llegue a presentar, se tiene en cuenta adicional a los fundamentales de la economía que se proyectan, un comportamiento del tipo de cambio que ira muy de la mano con las expectativas electorales de quien será el nuevo gobierno de los colombianos para el próximo cuatrienio. Así, las expectativas alcistas están más por un techo de \$3.950 y un piso de \$3.750, teniendo como tasa de equilibrio los \$3.850.

# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■■■

### Referencias

- Banco de la República (2021). Recuperado en octubre de 2021. <https://www.banrep.gov.co/>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED) (2021). Recuperado en octubre de 2021. <https://fred.stlouisfed.org/>
- Investing.com (2021). Recuperado en octubre de 2021. <https://es.investing.com/>



Escuela de Economía y Finanzas  
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras  
Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa  
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia  
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532  
[cief@eafit.edu.co](mailto:cief@eafit.edu.co)

Vigilada Mineducación