Ministerio de Comercio, Industria y Turismo
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

Documentos OEE-08 – Agosto de 2010

Consideraciones sobre los recientes movimientos de la tasa de cambio en Colombia

Marco Aurelio Bermúdez Quintero[1]
Martha Cecilia Álvarez Rubiano

La tasa de cambio representa el precio de una moneda con respecto a otra (dólar en nuestro caso) y como tal, está determinada por la oferta y la demanda, de divisas. Su fluctuación depende de factores externos (comportamiento económico mundial) e internos (decisiones de política económica nacional). En este documento se evalúan las causas de los recientes movimientos de la tasa de cambio en Colombia, así como también se mostrará su impacto, principalmente en las exportaciones.

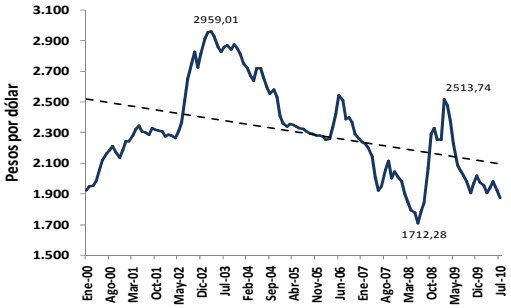
1. Comportamiento reciente

Durante la presente década el peso colombiano ha registrado una tendencia hacia la revaluación, tanto en términos nominales como en reales; no obstante, en algunos períodos se depreció, en particular durante el segundo semestre del 2008.

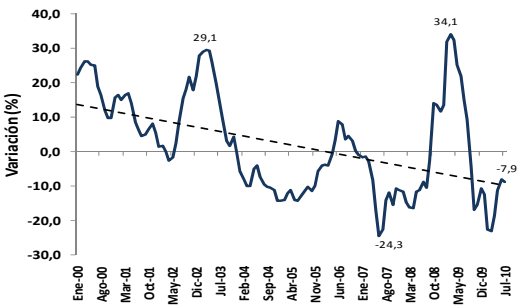
A partir del segundo trimestre de 2009, la tasa de cambio comenzó nuevamente apreciarse, lo cual genera incertidumbre en la economía colombiana, sobre todo en lo que respecta a la duración, el ritmo de revaluación y sus efectos en el comercio exterior.

Gráfico 1

Pesos colombianos por dólar



Variación

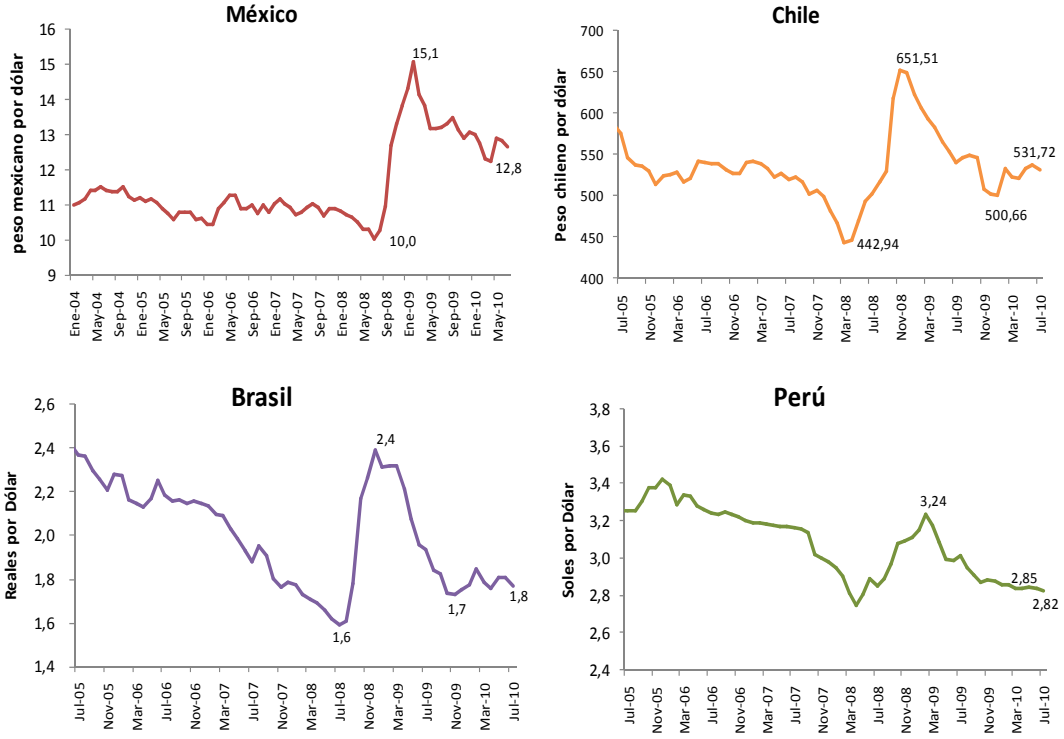


Fuente: Banco de la República-Mincomercio

[1] Los autores son, respectivamente, Profesional y Asesora de la Oficina de Estudios Económicos del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. La información estadística fue asesorada por Tránsito Porras Garzón.

El reciente fenómeno revaluacionista de la moneda nacional no es exclusivo de Colombia, se observa en muchos países y en particular, en las principales economías latinoamericanas.

Gráfico 2
Evolución de la tasa de cambio nominal de algunos países latinoamericanos
Moneda nacional por dólar

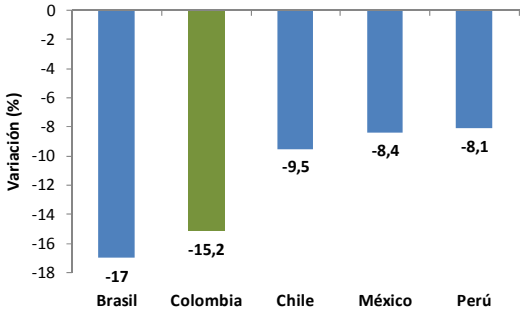


Fuente: Bancos Centrales-Mincomercio

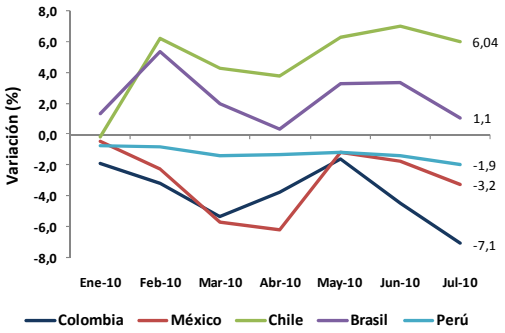
Al evaluar la tasa de cambio promedio, acumulada a julio de 2010, respecto a igual período del año anterior, estas economías latinoamericanas registraron apreciaciones en sus monedas con respecto al dólar; Brasil fue el país donde se presentó la mayor variación negativa en su moneda.

Lo que difiere en el comportamiento en estas monedas, es lo que sucede en lo corrido del 2010; Brasil y Chile ya registran devaluaciones nominales, mientras que en los otros países todavía se observan revaluaciones y es Colombia donde se acentúa este fenómeno; a julio de 2010, la apreciación fue de 7,1%, respecto a la tasa promedio registrada en diciembre de 2009.

Gráfico 3
Tasa de cambio promedio (enero-julio)
Variación anual



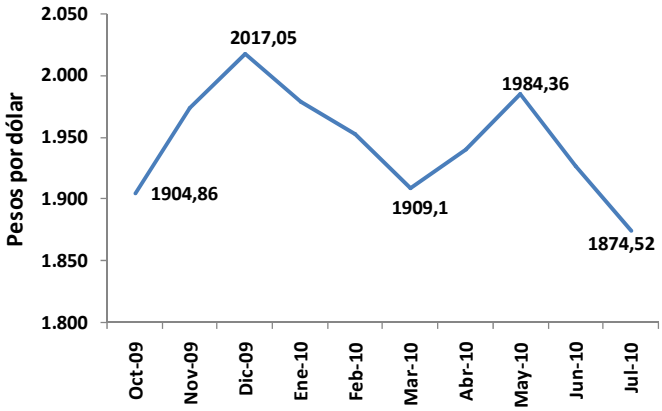
Variación año corrido (%)



Fuente: Bancos centrales y Mincomercio

Por otra parte, desde octubre de 2009, se evidenció un aumento en la volatilidad de la tasa de cambio, al registrarse picos altos como al finalizar diciembre de 2009, cuando superó los $2.000, así como también valores bajos como en julio de 2010.

Gráfico 4
Tasa de cambio de Colombia
Pesos por dólar



Fuente: Fuente: Banco de la República-Mincomercio

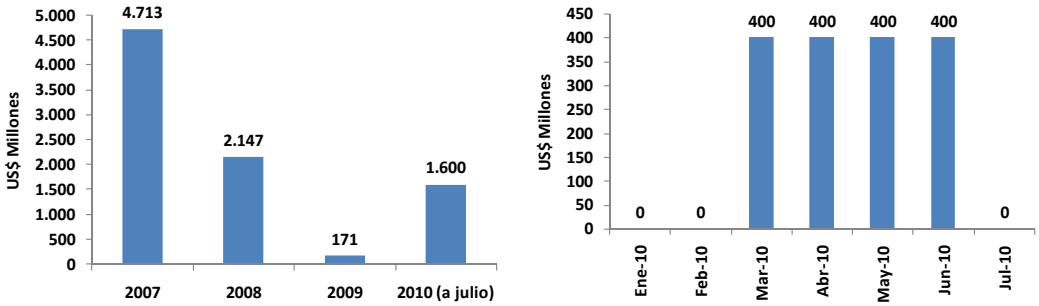
Las oscilaciones de la tasa de cambio tienen su explicación en la dinámica de variables externas e internas; de acuerdo con el Banco de la República[2], el primer semestre de 2010, en el precio de la divisa se observan tres tendencias; **la primera**, hasta el primer

[2] Banco de la República. Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Julio de 2009.

trimestre, la revaluación se presentó en un entorno de disminución de aversión al riesgo internacional, con mayores flujos a los mercados emergentes, y con una mayor oferta de dólares en el mercado, por parte del sector público.

La segunda, entre abril y mayo del 2010, con una tendencia al alza (devaluación), debido a una mayor aversión del riesgo, originada en los problemas de capacidad de pago de Grecia, España, Portugal, Italia e Irlanda y el inicio de la investigación por fraude a varias entidades financieras en Estados Unidos; todo esto generó un menor flujo de recursos hacia los países emergentes.

Gráfico 5
Compras netas de divisas del Banco de la República



Fuente: Fuente: Banco de la República-Mincomercio

En el ámbito local se destacó la intervención cambiaria del Banco de la República. La mayor se realizó en 2007 cuando compró cerca de US$4.700 millones; a pesar de ello, se mantuvo la tendencia hacia la revaluación. En el 2009, la intervención fue mínima y en lo corrido de 2010, desde marzo a junio, el banco decidió hacer compras mensuales de US$400 millones, período en el cual efectivamente se recuperó la tasa de cambio (en marzo, el promedio fue $1.909 por dólar y en mayo fue $1.984).

En épocas en las cuales se acentúa la revaluación es indudable la necesidad de intervención del Banco Central, pero no debe ser permanente ni predecible, para que efectivamente cumpla con el objetivo, sin olvidar que hay otras fuerzas internas y externas que presionan en sentido contrario.

La tercera fase comenzó en junio y se mantiene hasta la fecha, caracterizada por una acentuación de la revaluación; en este caso se presentó en un entorno de disminución en la percepción de riesgo internacional, debido a las ayudas del Banco Central Europeo para estimular estas economías y mejores expectativas de crecimiento económico en Estados Unidos. En Colombia el entorno también es diferente, se presenta un proceso de

fortalecimiento económico y por ello, hay una percepción de mayor crecimiento del PIB, lo que le permitió al gobierno cambiar su meta de 2,5% a 3%. Por su parte, el Departamento Nacional de Planeación (20 de agosto) estimó un crecimiento de 4,5% al finalizar el año.

Como se observa, en un tiempo tan corto, muchas variables externas e internas afectaron el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia; sin embargo, en lo corrido del 2010 hay indicadores que permiten afirmar que hay un ambiente propicio a la revaluación de la moneda.

Por ejemplo, la recuperación de los precios internacionales de productos básicos que favorecieron a las exportaciones colombianas e incrementaron la oferta de divisas en Colombia. Efectivamente, en el primer semestre de 2010, las exportaciones de carbón, ferroníquel, petróleo y derivados de petróleo ascendieron a US$11.233 millones, superior en US$4.198 millones a las ventas registradas en igual período de 2009.

Así mismo, otro factor que aumenta la oferta de divisas en la economía es el flujo neto de recursos que ingresó a la economía (a julio) a través de la cuenta de capitales (US$7.105 millones), la cual superó ampliamente el déficit en cuenta corriente (US$-5.853,7 millones). Se evidenció un gran aumento en los flujos de inversión extranjera directa, así como en las de portafolio y una buena cantidad de recursos de financiamiento externo del sector público.

Cuadro 1
Resumen de la balanza cambiaria
US$ Millones

Fuente: Banco de la República

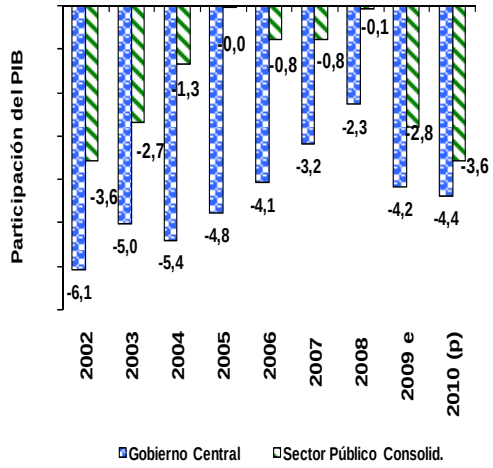
Precisamente, sería necesario revisar las variables fiscales con el fin de disminuir las necesidades de financiamiento externo. En el 2009 el déficit del gobierno central y del resto del público se incrementaron en gran proporción, debido a la política de choque

implementada para dinamizar el aparato productivo; para el 2010 el gobierno tiene previsto un financiamiento externo de US$2.250 millones (0,8% del PIB), que obviamente presionará la tasa de cambio hacia abajo[3].

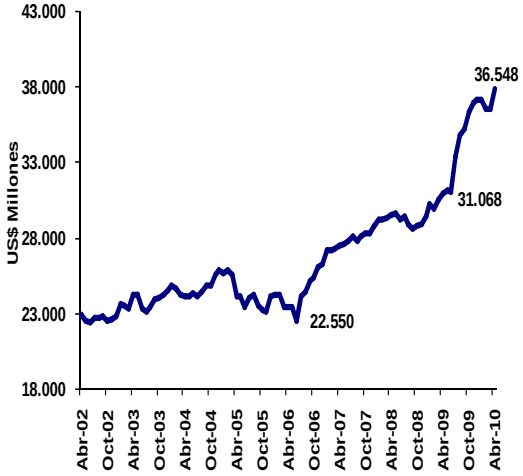
En la medida en que el déficit fiscal aumente, la deuda externa pública tiende también a crecer; de acuerdo a los últimos datos (abril de 2010), el saldo de la deuda pública se ubicó en US$36.548 millones (68% del total nacional), para un incremento de US$6.800 millones, respecto al saldo de igual mes del 2009.

Gráfico 6

Resultado fiscal (% del PIB)



Saldo de la deuda externa pública



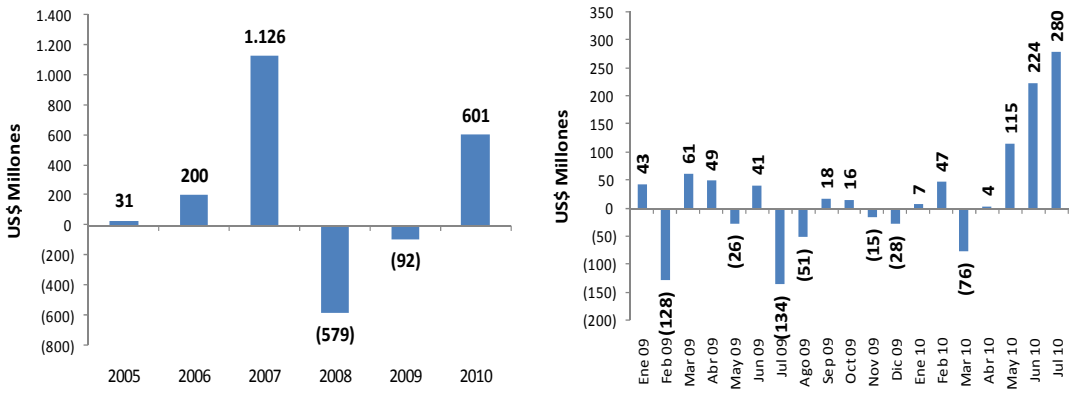
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En relación con las inversiones de portafolio, desde mayo del 2010 aumentaron nuevamente, hasta alcanzar un monto de US$601 millones en lo corrido del año (julio). Cabe recordar que, en mayo de 2007[4], a esta clase de inversiones se les impuso una restricción que consistía en aplicarles un depósito equivalente al 40% del valor de la inversión, no remunerado y que sería restituido 6 meses después.

Esta medida fue decretada con el fin de frenar el ingreso de capitales de corto plazo que agudizaba la apreciación de la moneda en su momento y se eliminó en septiembre de 2008.

[3] Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Marco fiscal de Mediano Plazo 2010.
[4] Decreto 1801 de mayo de 2007

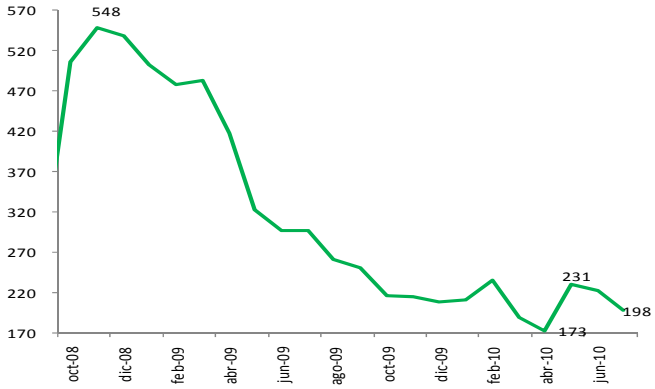
Gráfico 7
Inversiones de portafolio en Colombia



Fuente: Balanza cambiaria-Banco de la República-

Por último, el proceso de revaluación del peso con respecto al dólar se presenta en un entorno de disminución del riesgo país, medido a través del EMBI, indicador que muestra la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por diferentes países y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados sin riesgo.

Gráfico 8
Indicador EMBI para Colombia



Fuente: http://estadisticas.bcrp.gob.pe

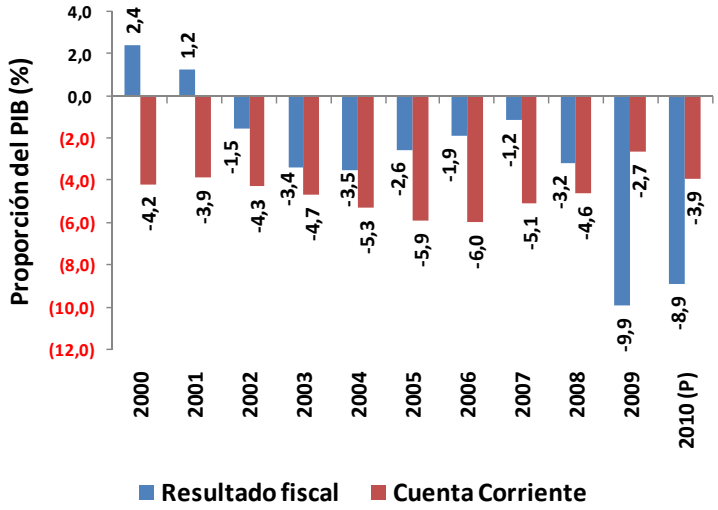
Su nivel fue muy alto en el último trimestre de 2008, época en la cual en Colombia registraba la mayor devaluación de la moneda. Posteriormente, el indicador muestra una caída, lo que muestra mejorías en la confianza en la economía nacional, situación propicia para la entrada de más capitales al país. El nivel más bajo se registró en abril de 2010.

2. Las variables externas

Algunos analistas les dan un mayor peso a las variables externas como factor explicativo de la revaluación del peso frente al dólar, pues no es otra cosa que la devaluación del dólar frente a casi todas las monedas del mundo. Esto ha sido consecuencia de la incertidumbre sobre la economía de Estados Unidos, debido a su déficit fiscal, en cuenta corriente y a la expansión monetaria para combatir la recesión.

Las medidas que se tomaron para contrarrestar la crisis financiera global hicieron que el problema financiero se trasladara al sector público. En Estados Unidos estas medidas llevaron a que el déficit fiscal llegara a niveles sin precedentes (9,9% del PIB) en 2009. Según algunos analistas, el problema no es de recaudo sino de incremento excesivo del gasto, que supera el 24% como proporción del PIB *(El economista, marzo de 2010)*.

Gráfico 9
Déficit fiscal y en cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: *Economist Intelligence Unit*

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó 6% del PIB en 2006 y se ha moderado en los siguientes años, hasta llegar a 2,7% en 2009, con un ligero aumento para el año 2010. Este desajuste lo explica principalmente el saldo negativo de la balanza comercial con China, Unión Europea, Japón y México.

Si se evalúa el comportamiento de las cinco principales monedas[5] respecto al dólar, evidentemente mantienen la misma tendencia que el valor de la divisa en Colombia.

[5] Euro, Dólar Canadiense, Yen Japonés, Libra

Gráfico 10
Índice de la tasa de cambio
Enero 2000=100

Fuente: FED-Banco de la República-Cálculos Mincomercio

Para Estados Unidos, equivale a una devaluación de su tasa de cambio, la cual es conveniente para reducir su déficit en cuenta corriente y financiar su déficit fiscal con ahorro externo. El reto para el gobierno es continuar con el propósito de reducir el déficit fiscal y reactivar su economía.

Un aspecto adicional que contribuyó a la actual devaluación del dólar con respecto a otras monedas, está asociado con la percepción de que la crisis global está llegando a su fin, lo que permite a los inversionistas salir a buscar mejores rentabilidades en mercados especulativos y dejar sus inversiones seguras en bonos de los Estados Unidos.

La Reserva Federal (FED) mantiene la tasa de interés de referencia cercana a cero, con lo cual espera consolidar la recuperación de su economía, un crédito que favorezca la producción y el consumo y mantiene un dólar que permita reactivar sus exportaciones.

3. Dinámica reciente de las exportaciones y la tasa de cambio

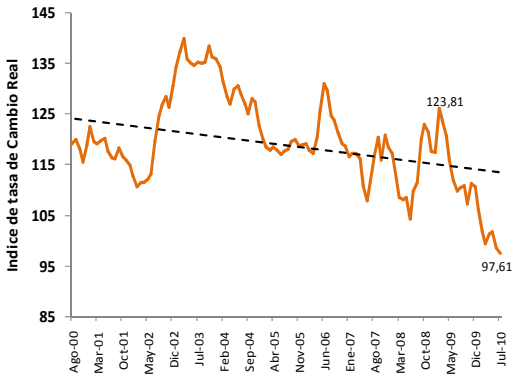
Las exportaciones están en función de la demanda externa y de los precios relativos (la tasa de cambio real), en un mercado libre sin restricciones. En cuanto a la primera variable, es indudable que durante la actual década las ventas colombianas respondieron positivamente al auge de la economía mundial. Sin embargo, al finalizar la misma década se registró una reducción del PIB mundial, cuya recuperación no es fuerte en la

actualidad. Otros factores que impactaron negativamente en el desempeño de las exportaciones fueron las restricciones comerciales que impusieron Venezuela y Ecuador (los dos de los principales socios comerciales).

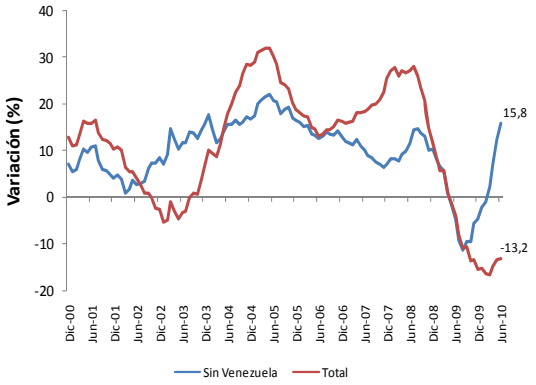
Con respecto a la segunda variable (la tasa de cambio real), su comportamiento fue similar al registrado por la tasa de cambio nominal, con una acentuación de la revaluación en lo corrido del año, lo cual también afectó la competitividad de las exportaciones colombianas.

Gráfico 11

Índice de la tasa de Cambio Real



Exportaciones no tradicionales
Variación 12 meses



Fuente: Banco de la República-Mincomercio

A pesar de lo anterior, al analizar la variación de las exportaciones no tradicionales, se evidenció que, entre comienzos del 2004 y finales del 2008, se registraron tasas de crecimiento positivas, con y sin incluir a Venezuela. Posterior a esta fecha se presentaron variaciones negativas. Este comportamiento es indicativo, porque si bien la tendencia revaluacionista del peso afectó estas ventas externas, no se tradujeron en caídas inmediatas en las exportaciones y por el contrario, eventualmente pudieron ser compensadas por una mayor demanda externa.

En 2009, la caída de las exportaciones no tradicionales, con y sin Venezuela, fue atribuible más a un impacto de menor demanda externa (restricciones de Venezuela, Ecuador y desaceleración de Estados Unidos) que a un efecto claro de la tasa de cambio. No obstante, la revaluación de la moneda sí afecta al sector exportador debido a que recibe menos pesos con dólar exportado.

Con un ejercicio sencillo e hipotético[6] se muestra el impacto en el sector exportador por los movimientos cambiarios. Si se mantiene los mismos niveles de tasa de cambio de 2009, es un indicativo que los sectores exportadores dejaron de recibir $7,2 billones, sólo por efecto de menor cotización de la divisa.

Cuadro 2
Exportaciones de Colombia
Enero-Julio
Millones de pesos

	Aplicando tasa de cambio promedio de 2010	Aplicando tasa de cambio promedio de 2009	Diferencia
TOTAL	37.505.119	44.729.494	7.224.374
Café	1.641.230	1.953.414	312.184
Carbón	6.071.182	7.180.318	1.109.136
Derivados del Petróleo	2.962.807	3.543.363	580.556
Ferroniquel	966.432	1.148.020	181.588
Petróleo	11.891.281	14.191.777	2.300.496
Banano	606.160	730.658	124.498
Esmeraldas	119.892	145.234	25.342
Flores	1.187.146	1.425.867	238.720
Azúcar	498.144	597.834	99.690
Productos del café	268.531	322.785	54.254
Calzado	41.665	50.197	8.532
Confecciones	612.791	729.160	116.370
Manufacturas de Cuero	69.904	83.327	13.423
Editoriales	141.204	169.041	27.837
Productos de Plástico	468.553	558.525	89.971
Jabones, cosméticos, otros	545.419	651.426	106.007
Textiles	313.350	374.060	60.711
Metalúrgica	966.354	1.160.071	193.717
Papel	529.465	631.760	102.295
Quimica básica	2.080.717	2.481.801	401.085
Maquinaria y Equipo	1.130.691	1.347.150	216.459
Industria automotriz	316.772	380.789	64.018

Fuente: DANE-cálculos de Mincomercio.

4. Conclusiones

En los últimos meses se ha registrado una gran volatilidad en la tasa de cambio, afectado por variables externas (dinámica de la economía mundial) e internas (fiscal, balanza cambiaria, intervenciones Banco de la República).

[6] A los valores exportados en cada uno de los meses del 2010, se les aplicó primero, la correspondiente tasa de cambio promedio mensual del 2010; segundo, se multiplicó con la tasa de cambio promedio mensual del 2009; o sea se le quitó el efecto revaluacionista. La diferencia es lo que dejaría de de percibir el sector exportador, hipotéticamente.

La debilidad del dólar frente a las monedas del mundo es estructural, con lo cual se espera que continúe el proceso de revaluación de las monedas no sólo de Colombia sino de otras economías.

Con la disminución de percepción de riesgo país para Colombia y el aumento del déficit fiscal del gobierno central con el consecuente aumento del endeudamiento externo, se propiciaría un mayor ingreso de capitales externos que coadyuvaría a presionar la tasa de cambio hacia abajo.

Las intervenciones del Banco de la República en el mercado cambiario pueden contribuir a frenar, en parte la tendencia revaluacionista. Sin embargo, sus acciones no deben ser predecibles.

Los efectos de la revaluación sobre las exportaciones colombianas deben mirarse con cautela, puesto que no es tan evidente dividir el efecto de la demanda externa, la crisis económica interna y la tasa de cambio. Las medidas que se tomen deben estar acordes con una estrategia de mejora de las condiciones de acceso a mercados externos, en especial hacia aquellos países que potencialmente adquieran productos con mayor valor agregado.