



# ¿Para dónde va el dólar?

Armando Montenegro

# Contenido

---

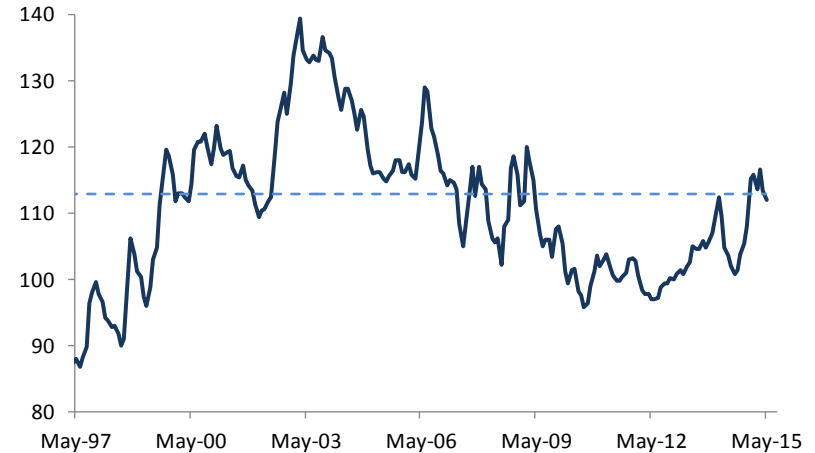
- La tasa de cambio en el contexto macroeconómico
- Variables que inciden sobre la tasa de cambio
- ¿Para dónde va el dólar?
- Comentarios finales

# Los protagonistas

## TRM



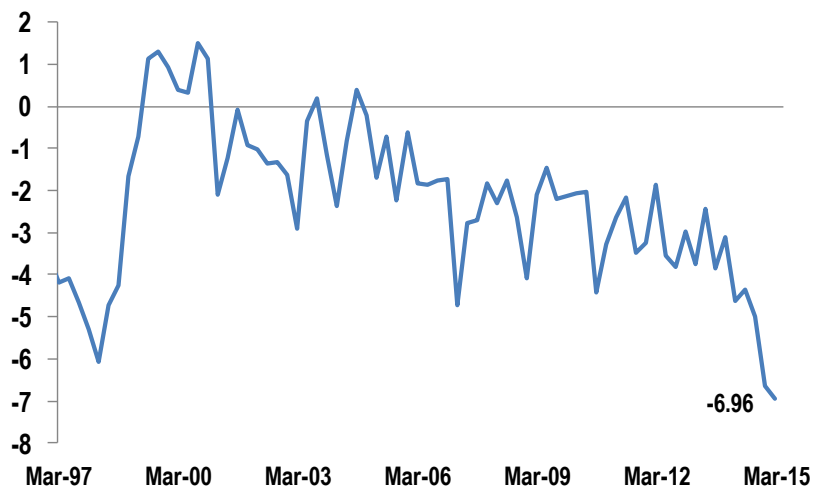
## Tasa de cambio real



- La tasa de cambio era menor a \$1.000 en 1997
- Tuvo sus máximos históricos a mediados de 2003
- Se revaluó durante mas de 10 años
- Con crisis de Lehman llegó a \$2.514
- Ahora ha estado cerca de \$2.700
- Nivel actual: semejante al de 2000, 2002 ó 2009
- Entre 2003-2012 revaluación real del 25%
- Devaluación real de 11.5% frente a 2010-2012

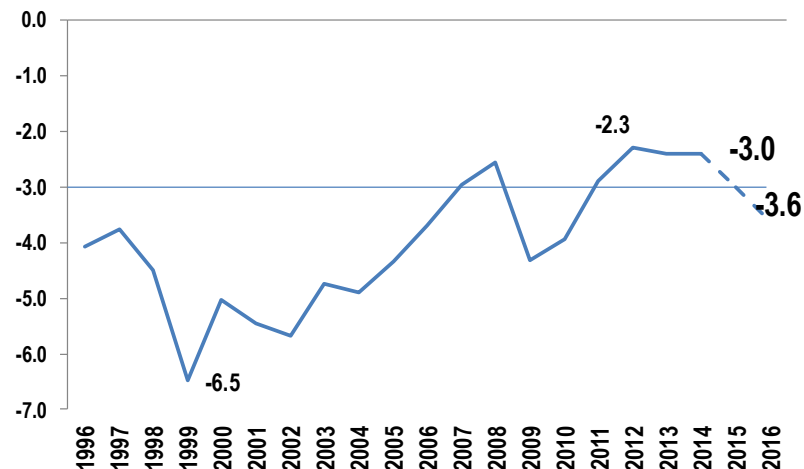
# Los protagonistas

Déficit Cuenta corriente, DCC (% del PIB)



- DCC:
  - Mide el exceso del gasto sobre producción
  - Es la suma de déficit público y privado
  - Se financia con inversión y crédito externo
- En 2015: DCC casi 7%, parecido al de 1997-98
  - Se disparó con la caída del petróleo
- DCC subió a medida que se revaluaba el peso

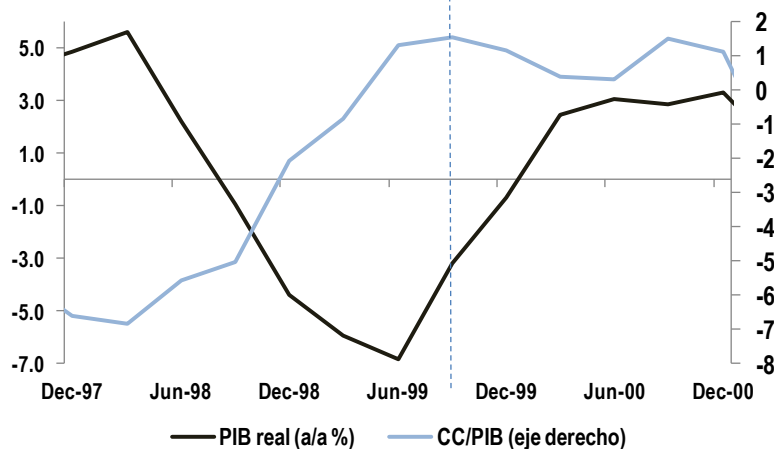
Déficit GNC (% del PIB)



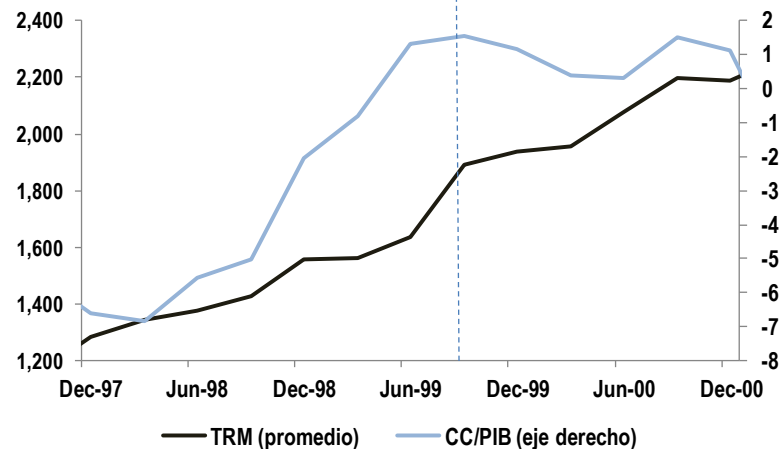
- En 1999, el déficit fiscal fue de 6.5% del PIB
- Mejóro hasta 2.3% del PIB en 2012
- Este año llegaría al 3% del PIB
- En 2016 subirá al 3.6%-4%
- Para cumplir regla fiscal se requieren ajustes

# Colombia: Crisis externa 1998-1999

## Crecimiento PIB y DCC (a/a y % del PIB)



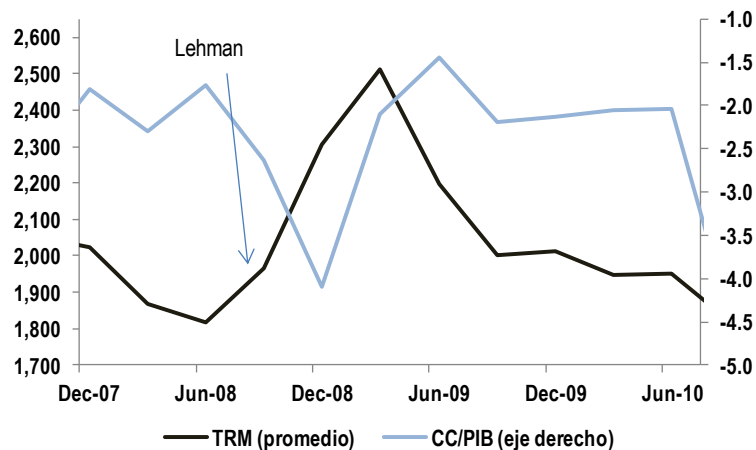
## Tasa de cambio y DCC (\$/US y % del PIB)



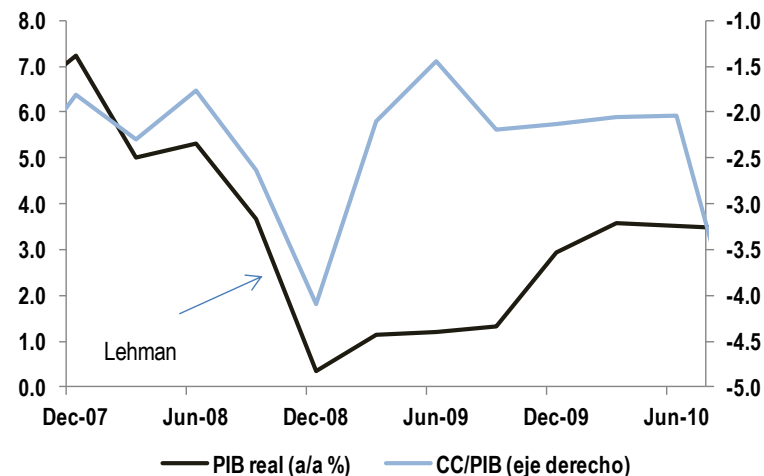
- Se presentó un “*Sudden Stop*” a raíz de la crisis asiática en 1997-1999
- Déficit fiscal insostenible que a 1999, del orden de 6.5% del PIB
- El ajuste se dio por una contracción económica de 5.2%
- Una política monetaria expansiva en 1997 estimuló el ataque a las bandas cambiarias
- La tasa de cambio no contribuyó al ajuste (todo fue por recesión)

# Colombia: Choque externo 2008

## Tasa de cambio y DCC (\$/US y % del PIB)



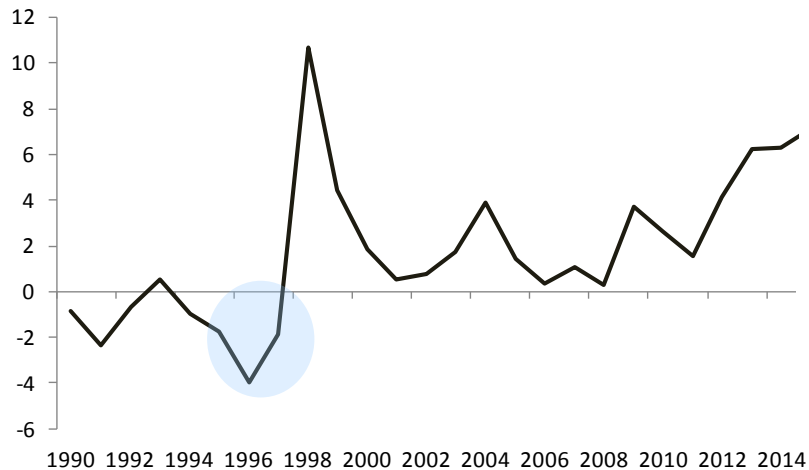
## Crecimiento del PIB y DCC (a/a % y % del PIB)



- Crisis financiera en E.E.U.U por quiebra de Lehman Brothers, septiembre de 2008
- Tipo de cambio absorbió el choque: subió a \$2.514 por dólar
- Crecimiento del PIB: bajó a 1.7% en 2009
- Déficit fiscal moderado: en 2008 era de 2.6% del PIB; subió transitoriamente en 2009: 4.3% del PIB
- A finales de 2009 el PIB crecía de nuevo y el déficit fiscal volvió a bajar

# Déficit en Cuenta Corriente, DCC: Corea y España

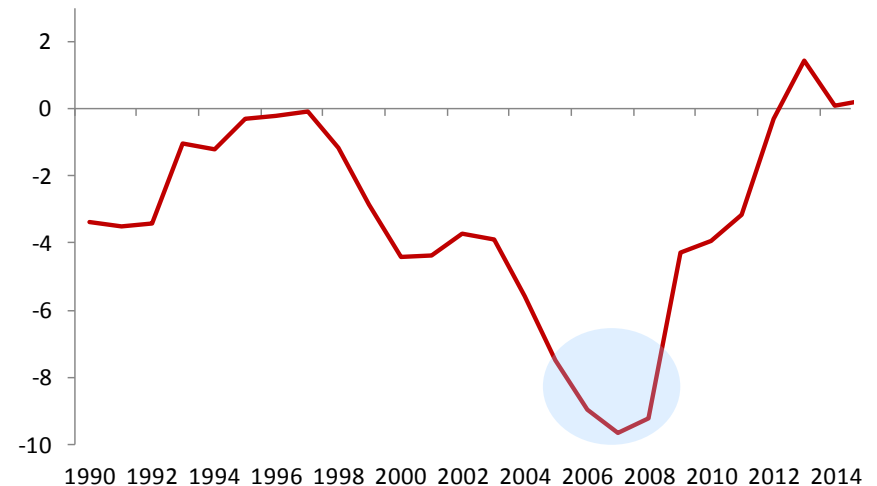
## DCC Corea del sur (% del PIB)



## Corea:

- DCC: -4% a 10.7% PIB en dos años (1996-98)
- El PIB cayó 7% en 1998
- TC flotó al final de 1997 y la devaluación de más del 70% en 2008

## DCC España (% del PIB)

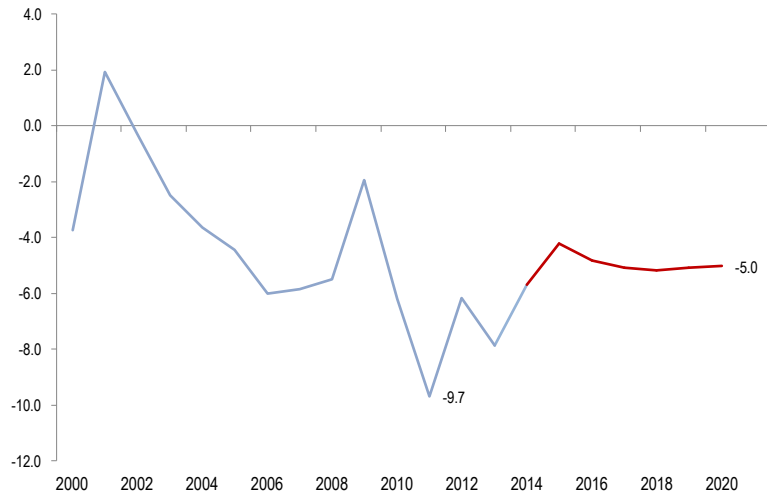


## España:

- DCC de -9% a 1.4% del PIB en 5 años
- La economía cayó más de 7% entre 2009 y 2013
- Desempleo por encima del 20%
- Por estar en la zona del euro, la tasa de cambio no contribuyó al ajuste

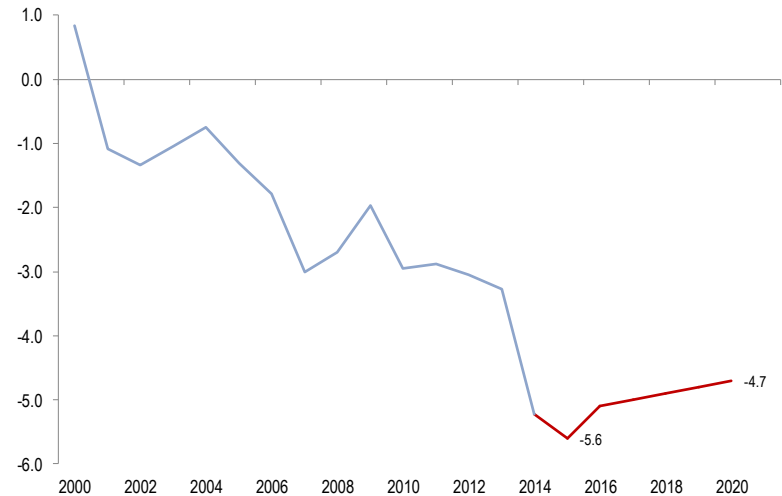
# DCC: Turquía y Colombia

## DCC Turquía (% del PIB)



- DCC mayor a 5% durante 10 años
- Déficit fiscal bajo, del orden del 2% del PIB
- Déficit privado elevado; tasa de cambio flotante
- Crecimiento del PIB: 40% entre 2005 y 2014
- Se mantiene la situación hasta 2020

## DCC Colombia (% del PIB)



- Se mantiene un DCC elevado hasta 2020
- Se supone que se cumple la regla fiscal y no hay choques externos
- **Situación compleja:**
  - Déficit fiscal en alza, necesidad de ajuste
  - Financiamiento DCC
    - Situación mundial agitada
    - Posible alza de tasas E.E.U.U
  - Proyecciones de bajo precio de petróleo



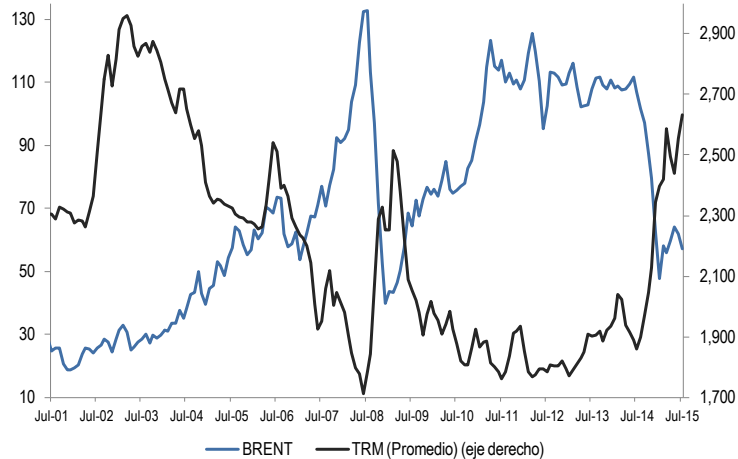
# Variables que inciden sobre la tasa de cambio

---

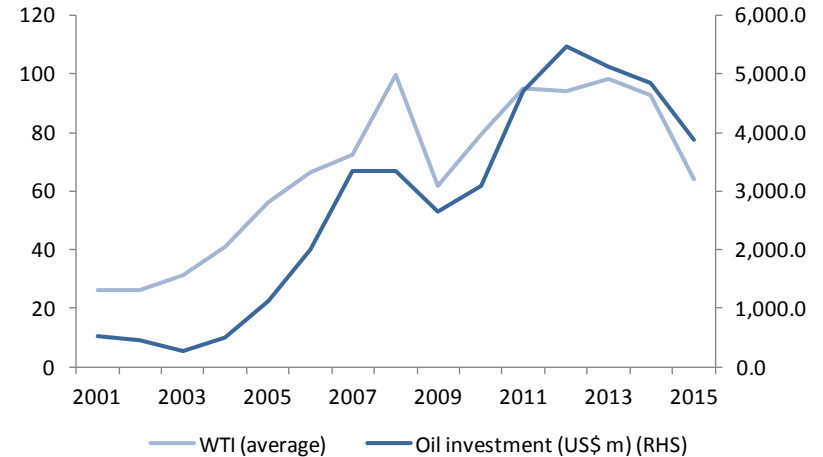
- Precio del petróleo
- Riesgo país
- Flujos de capitales: inversión extranjera y crédito externo

# Precios del petróleo y tasa de cambio

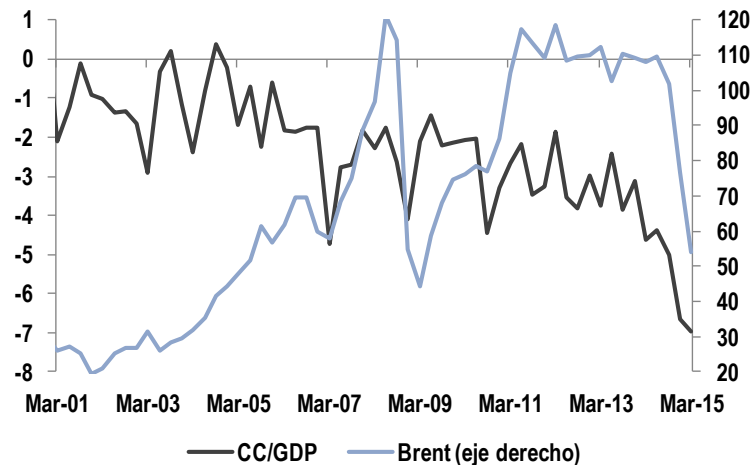
## Tasa de cambio y precios del BRENT



## IED en petróleo y WTI (US\$ m, dólares por barril)



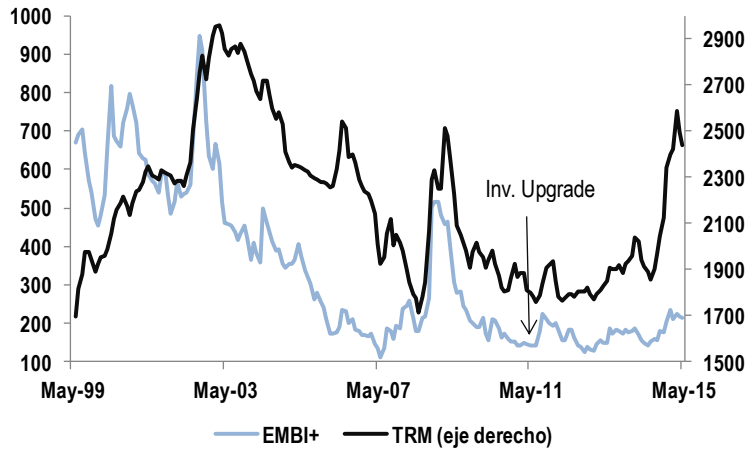
## DCC y precios del petróleo (% , y dólares por barril)



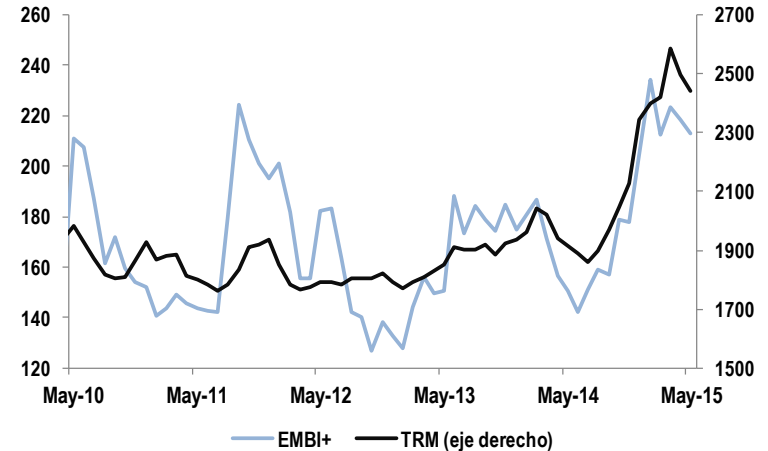
- Relación inversa entre TC y precios petróleo
- Ingresos petroleros estimularon la inversión extranjera, en petróleo y otros sectores
- Con el alza del precio del petróleo se presentó un aumento del DCC
- La revaluación estimuló las importaciones

# Riesgo Colombia y tasas de cambio

## EMBI+ versus TRM



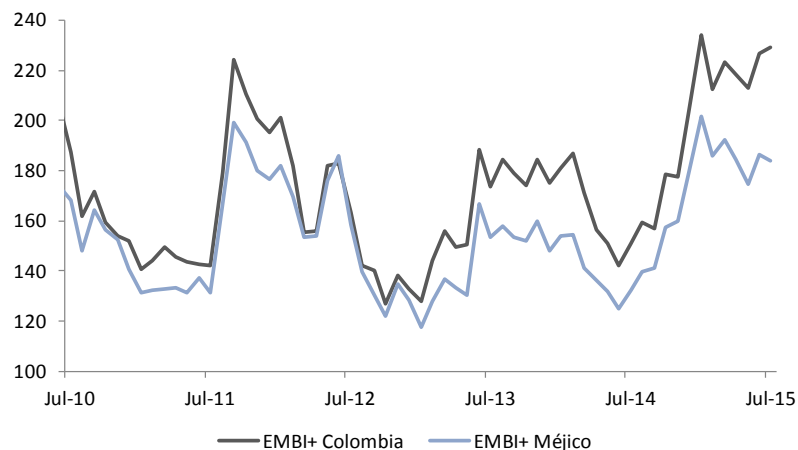
## EMBI+ versus TRM



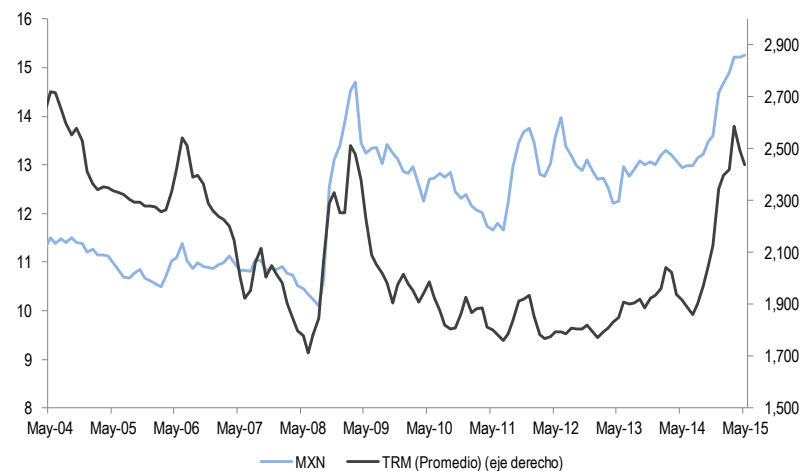
- A comienzos de 2000, spread Colombia alcanzó 800 puntos
- En 2003, el Embi+ subió a cerca de 1000 puntos (Efecto Lula)
- Con Lehman llegó a 500 puntos
- Con el *Investment Grade* bajó a menos de 200 puntos en 2011
- Con la agitación de la crisis griega subió a cerca de 240 puntos

# Peso mejicano y peso colombiano

## EMBI+, Colombia vs Méjico



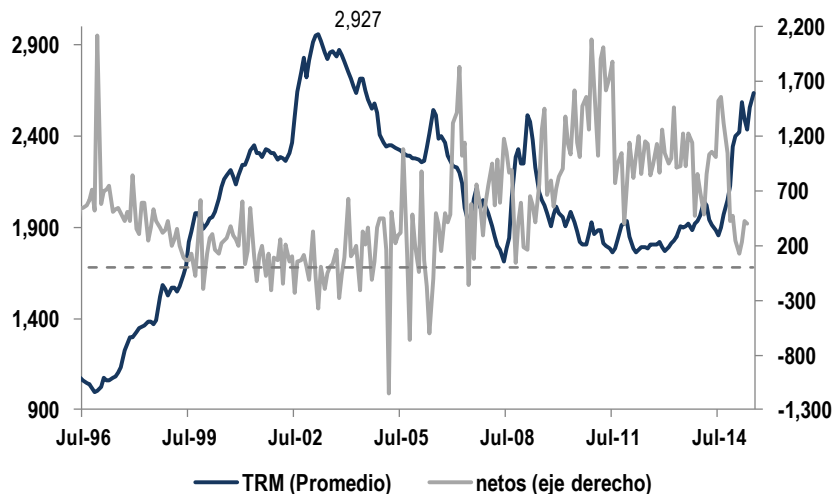
## MXN versus COP



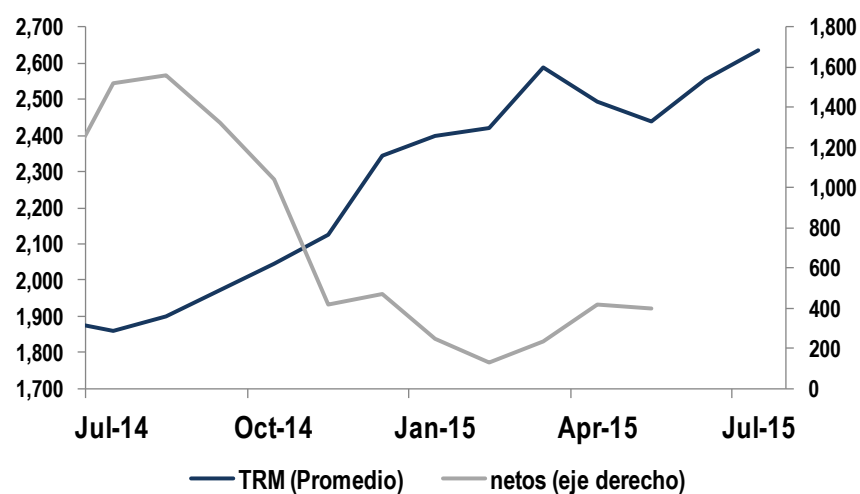
- El riesgo México y el riesgo Colombia son semejantes a los ojos de los mercados
- Entre los riesgos de Colombia y México hay una diferencia de cerca de 40 puntos
- Los movimientos del peso colombiano y el peso mexicano siguen trayectorias parecidas

# Flujos netos de capital y tasa de cambio

TRM versus Flujos netos (mensuales)



TRM versus Flujos netos (mensuales)



- Hay una relación inversa entre los flujos de capitales y la tasa de cambio
- Cuando los flujos fueron negativos en 2002, la tasa de cambio se disparó a casi \$3.000
- Con los aumentos de los flujos entre 2003 y 2013 se presentó la revaluación del peso
- La devaluación reciente se explica en buena medida por una nueva caída de los flujos de capitales

# ¿Para dónde va el dólar?

---

- **Con regla fiscal y sin choque externo**
  - TRM: \$2.750-\$2.900 en 2015 y \$2.900-\$3.250 en 2016
  - PIB : 3,0% en 2015 y 2,5% 2016 con ajuste del sector privado
  - DCC : 6% del PIB en 2015 y 4,5%en 2016
  - EMBI+ estable, precio de petróleo de acuerdo previsiones de hoy
- **Sin regla fiscal y sin choque externo**
  - Déficit fiscal superior al 4% del PIB en 2016
  - Se pierde el *Investment Grade* y sube el EMBI
  - Caen la Inversión externa, de portafolio y la inversión directa
  - TRM mayor a \$3.000 desde 2015
  - Crecimiento del PIB: inferior al 2% en 2016 y años siguientes
- **Sin regla fiscal y choque externo**
  - Escenario indescriptible

# Comentarios finales

---

- **Política fiscal:**

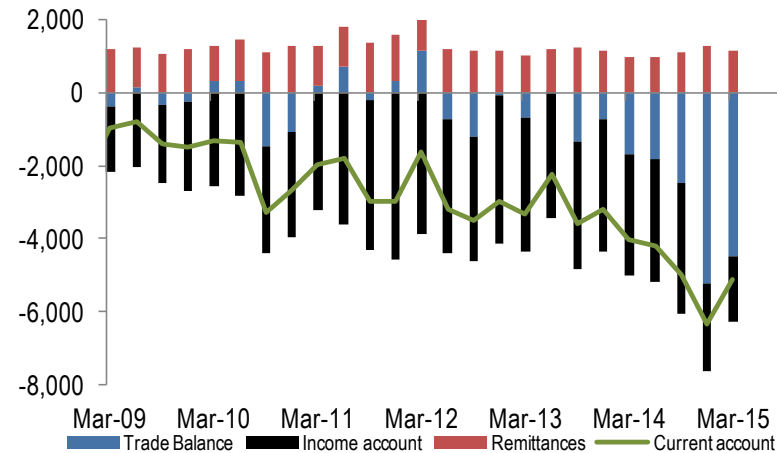
- Se requiere de una reforma tributaria para asegurar el cumplimiento de la regla fiscal
- Una reducción adicional en los gastos, tal como lo está haciendo el gobierno

- **Política monetaria:**

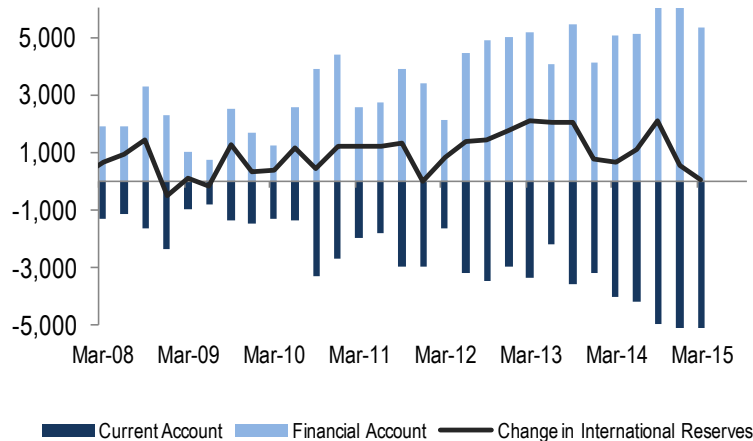
- No bajar tasas de interés hasta que no haya certeza del ajuste en DCC
- No descartar un aumento de la tasa si persiste alto DCC

# Balanza de pagos

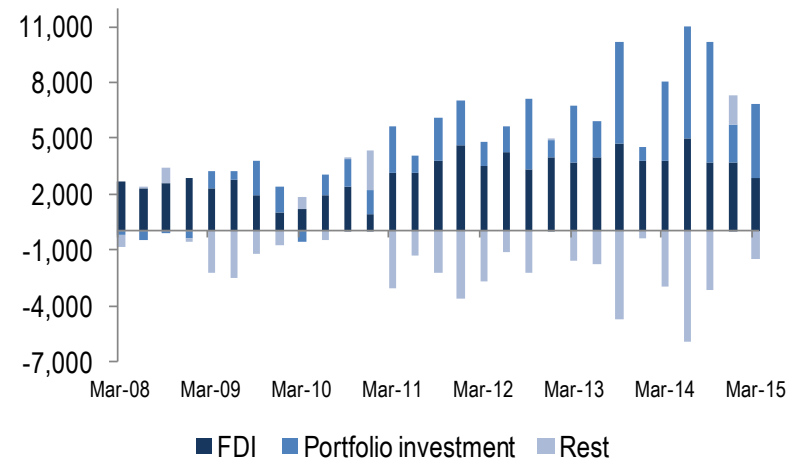
## Current account (USD mn)



## Balance of Payments (USD mn)



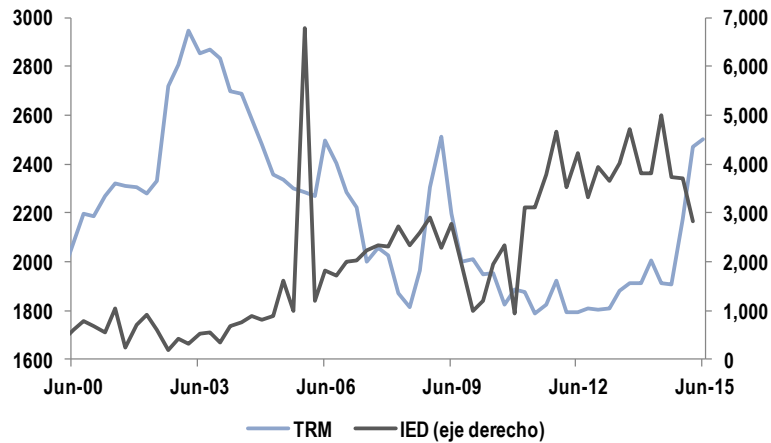
## Financial account (USD mn)





# Inversión extranjera y TRM

## PIB y WTI (% y dólares por barril)



## IED en petróleo y WTI (US\$ m, dólares por barril)

