



El peso colombiano y el diferencial de tasas con Estados Unidos

Marzo 14 de 2024

Equipo de Investigaciones

Presidente de ANIF

José Ignacio López G.

Vicepresidente de ANIF

Luz Magdalena Salas B.

Investigador Jefe (e) de ANIF

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.

Asistentes de Investigación

Laura Castaño O.
Sofía Vega A.

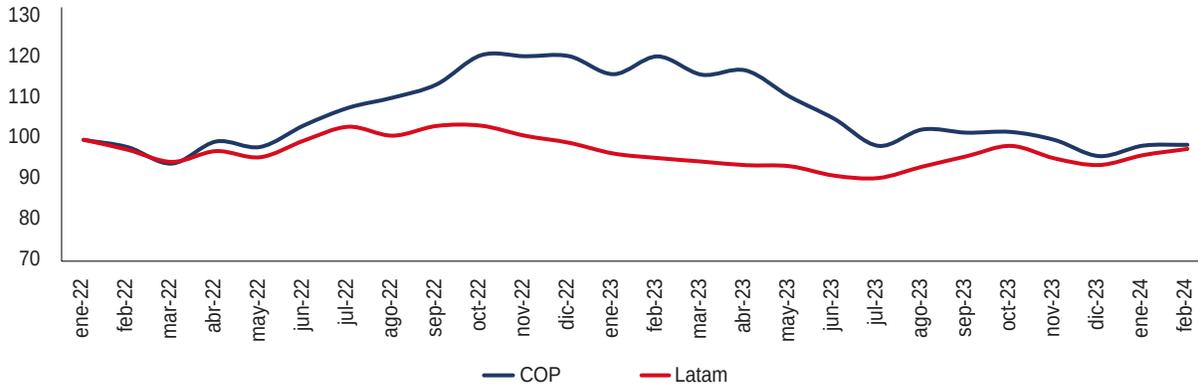
El contenido de este Comentario Económico expresa la opinión de ANIF y no representa la postura del patrocinador.

- El diferencial de tasas entre Colombia y Estados Unidos ha hecho atractivo el peso colombiano durante el último año para los inversionistas.
- La estabilidad en el tipo de cambio de las últimas semanas hace incluso más interesante la inversión en moneda colombiana en la medida que ofrece altas tasas en un contexto de baja volatilidad.
- En el corto plazo anticipamos que el peso se mantenga estable y se aprecia hacia niveles de 3800 durante el primer semestre, bajo el supuesto de que la economía de Estados Unidos continúe en su proceso de aterrizaje suave.
- Durante el segundo semestre del año el peso colombiano será menos atractivo, en la medida que las tasas de interés locales estén en descenso y la prima de riesgo del país se mantenga relativamente alta como resultado de la incertidumbre en el frente fiscal. Esperamos una tasa de cambio cercana a las 4200 durante el segundo semestre, aunque proyectamos un cierre para fin de año en niveles de 4085.

La tasa de cambio se ha estacionado en las últimas semanas en niveles cercanos a los 3920 pesos por dólar. Gran parte de la desviación del peso frente a sus pares regionales durante el período electoral y el segundo semestre del 2022 se ha corregido. Ahora el peso colombiano se encuentra en niveles similares a los de las otras monedas de la región, lo cual sugiere que hacia adelante la dinámica de nuestra moneda estará en función de lo que pase con el dólar en el mercado financiero internacional (ver gráfico 1).

En el frente externo, la suerte del dólar estará en función de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y la capacidad de la economía norteamericana de evitar una recesión. Todo apunta hacia un aterrizaje suave de la economía de Estados Unidos, con la inflación en gradual descenso que le permitiría a la Fed iniciar un ciclo de recorte de tasas en junio sin un sobresalto en la actividad económica. Este aterrizaje suave, que estaría siendo posible gracias al aumento en la productividad y un mercado laboral resiliente, genera un contexto favorable para monedas de países emergentes como el nuestro.

Gráfico 1. Peso colombiano y promedio tasas de cambio Latam* (enero 2022=100)

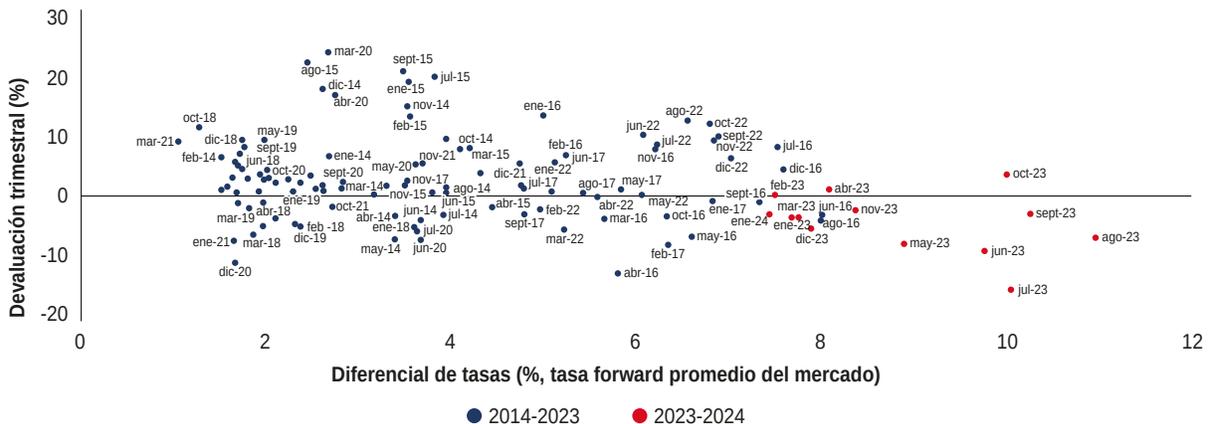


* El promedio incluye Brasil, Chile, Perú y México.
Fuente: Bancos Centrales de cada país.

El peso colombiano, superada la súbita devaluación de 2022, se ha visto favorecido por el diferencial de tasas entre Colombia y Estados Unidos. El actual diferencial es de 7,25%, si tomamos las tasas de referencia de política monetaria y la Fed. Un diferencial amplio hace atractiva nuestra moneda en la medida que le permite a los inversionistas aprovechar un amplio retorno una vez invierten en instrumentos de renta fija local, o de manera más simple toman posiciones de compra en el peso mediante el mercado de forwards. Esta estrategia es conocida como *Carry Trade*.

Recordemos que las tasas de devaluación del mercado forward peso-dólar son un reflejo del diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos. En los últimos meses hemos visto un diferencial de tasas amplio, que coincidió con la apreciación del peso colombiano (ver gráfico 2). En los últimos meses hemos

Gráfico 2. Diferencial de tasas Colombia-Estados Unidos y Devaluación trimestral del peso colombiano



Fuente: Banco de la República y ANIF.

tenido un nivel relativamente estable en el peso. Una tasa de cambio menos volátil hace aún más atractivo el *Carry Trade*. Los inversionistas comparan diferentes monedas en su capacidad de generar mayores retornos ajustados por la volatilidad implícita en las opciones de futuro (*Carry-to-Vol*). En ese aspecto, el peso colombiano es atractivo, incluso bajo la senda esperada de recortes de tasas de interés. No obstante, si el Banco de la República sorprende a los mercados con recortes de tasas más amplios, como un recorte de 100 puntos básicos en alguna de las próximas reuniones, esto podría reducir el diferencial de tasas y, por ende, el atractivo de nuestra moneda.

La reducción en el déficit de cuenta corriente, el diferencial de tasas con Estados Unidos, y el eventual inicio de ciclo de recorte de tasas por parte de la Fed, sustentarían un peso que podría fortalecerse hacia los niveles de 3800 en lo que resta del primer semestre del año. No obstante, la incertidumbre en materia regulatoria y de reformas, sumado a las crecientes preocupaciones en materia fiscal, impedirían una mayor apreciación y podrían contribuir a una devaluación del peso en la segunda parte del año. Esto, sumado a una gradual reducción en tasas, una vez se acumulen recortes por parte del Banco de la República, debería conducir al peso de vuelta a niveles cercanos y superiores a los 4000 hacia la segunda parte del año.