

# DÓLAR, AHORA CON MENOS GASOLINA

La tasa de cambio cada vez está menos atada al comportamiento del petróleo. Decisiones de los grandes bancos centrales, principales propulsores del billete verde.

**E**n el primer trimestre de 2019 el precio del petróleo Brent, que sirve de referencia para Colombia, subió 27%, su mayor alza desde el segundo trimestre de 2009.

Como consecuencia, entre enero y marzo de este año la cotización del dólar tuvo una caída de 2,3% (ubicándose por debajo de \$3.200) y ratificando la idea de que lo que pase con el crudo determina la tasa de cambio.

No obstante, si se esa correlación se analiza con cuidado se evidencia que en el pasado cuando el petróleo subía o bajaba, el precio del dólar se movía más fuerte que hoy. Mientras en el segundo trimestre de 2009 por cada dólar que subía el Brent la tasa de cambio caía \$17, diez años después, por cada dólar que gana el barril de crudo, la TRM baja \$5.

Para Sergio Olarte, jefe Económico de Scotiabank Colpatría, la explicación radica en la menor dependencia que tiene hoy el país de los ingresos petroleros.

En la década pasada el crudo alcanzó a representar 60% de las exportaciones y 48% de la inversión extranjera directa, hoy esas cifras son de 36% y 21%, respectivamente.

"La correlación entre la tasa de cambio y el petróleo pasó de ser de 86% hasta 2015 a 15% hoy. Ahora, el mayor determinante de la tasa de cambio es el riesgo país", sostiene Olarte.

Ese riesgo tiene que ver con el juicio que hacen los mercados financieros sobre la capacidad de pago del país y se mide con los *Credit Default Swaps* o CDS. Estos son unos contratos con los que los inversionistas se cubren ante un incumplimiento de pago. Se miden en puntos básicos y entre más alto es el dato, implica mayor riesgo.

Hoy los CDS a 5 años de Colombia están en 93,13 puntos básicos, frente a 15,40 de Estados Unidos o 169,20 de Brasil.

Esos CDS no solo se mueven por el estado de las finanzas públicas del país, sino también por la forma cómo se perciben los mercados emergentes, los cuales están supeditados a lo que ocurra con los países ricos y sus bancos centrales. Cuando estos anuncian alzas de sus tasas de interés los inversionistas se van para allá buscando seguridad y rentabilidad, pero cuando, como ahora, dicen que

no van a subir más sus intereses, entonces los inversionistas vuelven a poner los ojos en los emergentes, para así obtener mayores rendimientos.

Prueba de esta situación es que el peso se ha movido al mismo ritmo de sus pares de Chile, México y Perú.



"Definitivamente, ahora en la tasa de cambio influye más lo que diga la Reserva Federal o lo que anuncie Trump en el frente de su pelea comercial con China, que lo que pase con el precio del petróleo", reitera Olarte

## Proyecciones de tasa de cambio para 2019

Precio al 31 de diciembre

Banco Davivienda	\$3.150
Banco de Bogotá	\$3.100
Bancolombia	\$3.130
Barclays Capital	\$3.250
BBVA Research	\$3.150
CABI	\$3.250
Capital Economics	\$3.650
Citigroup Global Mkts	\$3.048
Corficolombiana	\$2.980
Credicorp Capital	\$3.000
Credit Suisse	\$3.000
EIU	\$3.087
Fitch Solutions	\$3.105
Goldman Sachs	\$2.950
HSBC	\$3.095
Itaú BBA	\$3.180
JPMorgan	\$3.200
Moody's Analytics	\$3.191
Nomura	\$3.300
Oxford Economics	\$3.114
Pezco Economics	\$3.090
Positiva Compañía de Seguros	\$3.150
Scotiabank	\$3.120
Société Générale	\$3.240
Standard Chartered	\$3.000
UBS	\$3.300
Ultraserfinco	\$2.970
<b>Consenso</b>	<b>\$3.141</b>

FUENTE: LatinFocus Consensus Forecast Abril 2019





Las políticas monetarias de los grandes bancos centrales y la posible guerra comercial son hoy los principales determinantes del dólar en Colombia.

## Ni más ricos, ni más pobres

Desde octubre de 2017, el barril de petróleo ha estado alrededor de US\$60 y el precio del dólar ha fluctuando en torno a \$3.000. Lo que para los expertos indica que es una cotización del crudo que ni enriquece, ni empobrece al país, otra razón adicional para la menor influencia petrolera en el mercado cambiario.

Esto además implica una menor volatilidad (menos saltos en la tasa de cambio) y la expectativa de que, a menos que ocurra un *shock* muy fuerte, es previsible que el precio del dólar se mantenga alrededor de sus niveles actuales.

De hecho, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2019, el Gobierno hace cuentas con un precio del petróleo de US\$67,5 por barril para 2020 y de US\$70 para 2021-2025. Esto debido a que prevén que una oferta restringida de crudo por las expectativas de un menor suministro por parte de la Opep.

Juan David Ballén, director de Análisis de Casa de Bolsa, agrega que la correlación de activos (tasa de cambio-petróleo) no siempre es estable en el tiempo y en este caso, el crudo pierde protagonismo, debido a que ya no sube por una mayor demanda, pues esta se mantiene estable, sino porque hay menor oferta debido a los problemas en Libia, Venezuela y los recortes de la Opep.

"Si el petróleo subiera porque hay más interesados en comprarlo, el impacto sería mayor en Colombia, al ser un país productor. Sin embargo, ese no es el contexto actual y afortunadamente, pues si el dólar estuviera cayendo más, ¿cómo estarían los cafeteros", comenta Ballén.

## Precio cíclico

Otro factor que incide en el precio del dólar

en Colombia es que tiene un movimiento estacional. Es decir, en el primer semestre suele ser a la baja porque hay ingresos de divisas para pago de impuestos empresariales y para el pago

debe a la nueva postura monetaria de la Reserva Federal.

Daniel Velandia, economista jefe de Credicorp, cree que la menor relación entre dólar y petróleo puede ser un tema momentáneo, pues hay que tener en cuenta que el Banco de la República está comprando dólares cada vez que se presentan caídas superiores al promedio (ha adquirido US\$2.800 millones desde septiembre), poniéndole un piso a la cotización del dólar.

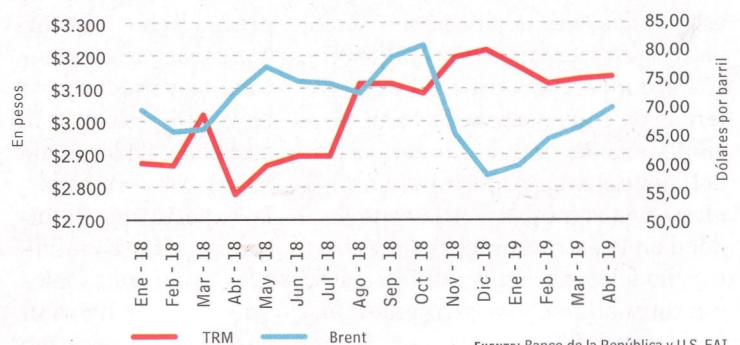
Aunque la tasa de cambio va a seguir atada a lo que pase en el exterior (precio del petróleo o decisiones de grandes bancos centrales), vale la pena recordar que justamente se le dejó flotar libre para que sea la que absorba los choques externos y, hasta ahora, ha cumplido con su tarea. ▣

## DESDE OCTUBRE DE 2017 EL PRECIO DEL BARRIL DE CRUDO HA FLUCTUADO ALREDEDOR DE US\$60 Y EL DEL DÓLAR ALREDEDOR DE \$3.000.

de dividendos de Ecopetrol, factores que ya no se presentan en el segundo semestre, que suele ser más alcista en tasa de cambio.

Felipe Campos, gerente de investigaciones económicas de Alianza, agrega que la cotización del dólar en el país se mueve por dos factores: el precio del dólar a nivel global, que se mide con el índice DXY, y el petróleo y lo que más ha cambiado es el primer factor. Esto se

## Así se mueven el dólar y el petróleo



FUENTE: Banco de la República y U.S. EAI