Universidad de La Salle
Ciencia Unisalle

Economía

Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS

2023

Análisis de las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022: Factores internos y externos que inciden en dichas variaciones

David Zapata Lozano
Universidad de La Salle, Bogotá, dzapata40@unisalle.edu.co

Juan Camilo Salamanca Balaguera
Universidad de La Salle, Bogotá, juancsalamanca15@unisalle.edu.co

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/economia

Citación recomendada

Zapata Lozano, D., & Salamanca Balaguera, J. C. (2023). Análisis de las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022: Factores internos y externos que inciden en dichas variaciones. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/1730

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Economía by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

Análisis de las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022: Factores internos y externos que inciden en dichas variaciones

Juan Camilo Salamanca Balaguera
David Zapata Lozano

Economía, Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible -FEEDS-
Universidad de La Salle

Informa Final Modalidad de Grado Desarrollo de un proyecto de Investigación disciplinar o interdisciplinar

Mag. Fabián Andrés Gamba Sánchez

Agosto 11 de 2023

Resumen

La variación de la tasa de cambio es una problemática que ha afectado la economía colombiana durante el periodo 2018-2022. Esta situación ha sido objeto de análisis por parte de economistas y analistas financieros, quienes han identificado diversos factores internos y externos que han influido en las fluctuaciones de la tasa de cambio.

La relación entre las variaciones de la tasa de cambio en Colombia durante este periodo y los factores internos y externos que las han generado. En cuanto a los factores internos, se pueden mencionar la política monetaria y fiscal del gobierno, el comportamiento del mercado interno, la inflación y la situación política y social en el país; factores externos como la economía global, guerras, cambios de políticas monterías y fiscales de países claves para Colombia.

Palabras claves

Tipo de Cambio, Régimen Cambiario, Efecto Fisher, Factores internos, Factores externos.

Abstract

The variation of the exchange rate is a problem that has affected the Colombian economy during the period 2018-2022. This situation has been analyzed by economists and financial analysts, who have identified various internal and external factors that have influenced exchange rate fluctuations.

The relationship between the changes in the exchange rate in Colombia during this period and the internal and external factors that have generated them. In terms of internal factors, we can mention the monetary and fiscal policy of the government, the behavior of the domestic market, inflation, and the political and social situation in the country; external factors such as the global economy, wars, changes of hunting and fiscal policies of key countries for Colombia.

Key words

Exchange rate, exchange rate, Fisher effect, internal factors, external factors.

Códigos JEL

F31, F41, E44, E58, O24

Tabla de contenido

Resumen **2**

Palabras claves 2

Abstract **3**

Key words 3

Exchange rate, exchange rate, Fisher effect, internal factors, external factors. *3*

Códigos JEL *3*

Introducción **5**

Marco De Referencia **7**

Revisión de la literatura ..... **¡Error! Marcador no definido.**

Antecedentes 18

Tipo de cambio *18*

Los regímenes cambiarios en Colombia *22*

Metodología **24**

Capítulo I: Tendencias y patrones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 al 2022 ... **26**

Capitulo II: Factores determinantes de la fluctuación de la tasa de cambio en Colombia: un análisis de los factores internos y externos **31**

Causas internas 34

Causas externas 37

Capítulo III: Incidencias de los factores caracterizados en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022 ..... **40**

Conclusiones **60**

Referencias **62**

Bibliografía **65**

Introducción

El presente documento es el informe final de la modalidad de grado, de un proyecto investigativo diciplinar; en el que se presenta un análisis de las variaciones de la tasa de cambio en Colombia en el periodo 2018-2022 y los factores internos y externos que inciden en dichas variaciones.

En este estudio, se evaluarán las fluctuaciones de la tasa de cambio en Colombia durante el período comprendido entre 2018 y 2022. El enfoque estará en analizar los factores que han influido en estas variaciones, tanto de origen interno como externo. El objetivo principal se centra en examinar cómo estos factores han impactado en la tasa de cambio en Colombia durante el periodo mencionado.

Lo anterior lleva a que se planten los siguientes objetivos específicos:

- Identificar las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre los años 2018 al 2022.
- Caracterizar los factores internos y externos que llevaron a las variaciones en la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022.
- Explicar las incidencias de los factores caracterizados en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022.

En este sentido, se debe analizar e identificar los factores internos y externos que han tenido un mayor impacto en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia durante el periodo 2018-2022.

La tasa de cambio es clave para la economía de Colombia, debido a que influye en el comercio internacional, la inversión extranjera, y la estabilidad financiera en general. Por tanto, es necesario analizar los factores que inciden en ella.

Es por estos que se plantean tres capítulos, el primero nos dará una contextualización del comportamiento de la tasa de cambio en el periodo 2018 al 2022, sus principales tendencias y patrones; el segundo por otro lado enumera los factores internos y externos que influyen en las variaciones de la tasa de cambio; el ultimo capitulo caracteriza los factores externos e internos que inciden en la fluctuación de la tasa de cambio en Colombia en el periodo 2018- 2022

Marco De Referencia

El marco de referencia de este estudio se establece con el propósito de analizar las variaciones de la tasa de cambio de Colombia, centrándose en las perspectivas teóricas fundamentales que han moldeado la comprensión de este fenómeno. En este contexto, se explorarán las teorías económicas clave que han influido en la tasa de cambio, incluyendo la Paridad del Poder de Compra (PPP), el Modelo Monetario del Tipo de Cambio, la Teoría de la Paridad de Tasas de Interés, así como perspectivas críticas como el Enfoque Marxista y el Enfoque Post-Keynesiano. Cada una de estas teorías ofrece un enfoque único para analizar los factores internos y externos que inciden en la tasa de cambio de Colombia. A lo largo de este marco de referencia, se examinarán las principales corrientes de pensamiento que guiarán la investigación sobre las dinámicas de la tasa de cambio en el contexto económico actual.

Paridad del Poder de Compra (PPP)

La Paridad del Poder de Compra (PPP) es una teoría económica fundamental que se utiliza para entender cómo las tasas de cambio se ajustan para igualar el poder adquisitivo de diferentes monedas. Según esta teoría, en el largo plazo, el tipo de cambio entre dos monedas debe reflejar las diferencias en los niveles de precios de los países. Si un bien tiene el mismo precio en dos países cuando se expresa en una moneda común, se cumple la PPP.

La PPP se basa en la idea de que las tasas de cambio deben ajustarse para que un conjunto de bienes idénticos tenga el mismo costo en diferentes países, una vez que se han convertido a una moneda común.

Esta teoría se formaliza a través de la Ley de Un Solo Precio, que establece que los bienes idénticos deben venderse por el mismo precio en todos los lugares cuando se ajustan por la tasa de cambio. Sin embargo, es importante notar que la PPP se cumple de manera imperfecta

en la práctica debido a varios factores, incluyendo costos de transacción, barreras comerciales y diferencias en la calidad de los bienes (Rogoff, 1996).

La variación de la tasa de cambio en relación con la PPP se produce cuando los precios relativos de los bienes en dos países no se ajustan de manera efectiva. Por ejemplo, si los precios en el país A suben más rápido que en el país B, la moneda del país A debería depreciarse para mantener la paridad del poder de compra. Sin embargo, este ajuste puede ser influenciado por diversos factores y puede llevar tiempo.

Estos factores pueden ser internos y externos, los factores internos incluyen cambios en la oferta monetaria, la inflación, las políticas fiscales y monetarias, y la productividad económica de un país (Taylor & Taylor, 2004). Los factores externos incluyen el comportamiento de los mercados internacionales, la confianza de los inversores extranjeros, los movimientos especulativos en el mercado de divisas y los choques económicos globales (Obstfeld & Rogoff, 1996).

En el caso colombiano esta teoría se ha comprobado como es el caso del estudio de Oscar Cerquera en el año 2018 el cual comprueba la PPP entre Colombia y Estados Unidos, para el periodo 1959 – 2015.

El estudio se realizó con datos mensuales y trimestrales desde enero de 1959 hasta diciembre de 2015 para probar la hipótesis de la PPP entre la economía colombiana y la estadounidense, se utilizó dos metodologías para probar la PPP: la contrastación de la estacionariedad de la serie tipo cambio de cambio real y un modelo econométrico bivariado de cointegración.

Antes de verificar la existencia de un vector de cointegración, se contrastó el grado de integración de las dos variables y se verificó la condición de cointegración con la metodología desarrollada por Johansen.

Los resultados del estudio indican que existe una relación de largo plazo entre el tipo de cambio nominal y el poder adquisitivo en Colombia, lo que sugiere que la paridad del poder de compra se cumple en el país. Además, se encontró que la tasa de cambio real se ajusta hacia su equilibrio de largo plazo después de un choque, lo que indica que el mercado de divisas en Colombia es eficiente.

Modelo Monetario del Tipo de Cambio

El Modelo Monetario del Tipo de Cambio es una teoría económica que se enfoca en la relación entre la cantidad de dinero en circulación y la inflación en un país, y cómo esta relación afecta la tasa de cambio de su moneda en relación con otras monedas. En este modelo, se argumenta que un aumento en la oferta monetaria suele estar asociado con una depreciación de la moneda local (Dornbusch & Fischer, 1980).

El Modelo Monetario parte de la teoría cuantitativa del dinero, que establece que la cantidad de dinero en circulación está relacionada positivamente con el nivel general de precios en una economía (Mishkin, 2019). La relación clave en este modelo es la siguiente:

$$M \times V = P \times Y$$

Donde:

M representa la cantidad de dinero en circulación.

V es la velocidad de circulación del dinero.

P es el nivel de precios.

Y es la producción real.

Según este modelo, un aumento en la oferta monetaria M sin un aumento correspondiente en la producción real Y conduciría a un aumento en el nivel general de precios P, lo que se traduciría en una depreciación de la moneda local.

El modelo monetario de tipo de cambio también puede ser afectados tanto por factores internos como externos, los factores internos son la política monetaria y la inflación.

El primero incide como la impresión de dinero o cambios en las tasas de interés, pueden influir en la oferta monetaria M y, por lo tanto, en la tasa de cambio. Un aumento en la oferta monetaria puede llevar a una depreciación de la moneda local (Obstfeld & Rogoff, 1996).

Mientras el segundo es el reflejo del aumento en el nivel general de precios, afecta directamente al valor de la moneda local en términos reales. Una alta inflación puede erosionar el poder adquisitivo de la moneda y llevar a su depreciación (Taylor & Taylor, 2004).

A su vez los factores externos se explican principalmente por las expectativas de los inversores y los flujos de capitales; la primera se basa en como la política económica y la estabilidad de un país pueden influir en la demanda por su moneda. Si los inversores anticipan una inflación alta o una política monetaria irresponsable, pueden vender la moneda local, presionando a la baja su valor (Frankel & Froot, 1987).

Mientras el segundo; explica como la inversión extranjera directa y los movimientos especulativos en el mercado de divisas, pueden tener un impacto significativo en la oferta y la demanda de una moneda, lo que afecta su valor en el mercado de cambios (Ghosh, Ostry, & Tsangarides, 2017).

Este modelo no explicaría del todo las variaciones de la tasa de cambio de Colombia ya que el banco central ha tenido un buen comportamiento en el manejo de la política monetaria

desde su interés que solo es intervenido en ocasiones clara o si el contexto global lo solicita, esto se analizar, más en el primer capítulo del trabajo.

Teoría de la Paridad de Tasas de Interés (PTI)

La Teoría de la Paridad de Tasas de Interés (PTI) utiliza para explicar las relaciones entre las tasas de interés, los flujos de capital y las tasas de cambio en un mercado de divisas. Según esta teoría, las diferencias en las tasas de interés entre dos países determinan la dirección del flujo de capitales y, por lo tanto, afectan las tasas de cambio (Froot & Rogoff, 1995). Si una moneda ofrece tasas de interés más altas que otra, los inversores tienden a comprar la moneda con tasas más altas, lo que puede llevar a una apreciación de esa moneda.

La PTI parte de la idea de que los inversores buscan maximizar sus rendimientos. Si una moneda ofrece tasas de interés más altas que otra, los inversores extranjeros tienen un incentivo para invertir en esa moneda para obtener mayores ganancias (Frankel & Froot, 1987). Como resultado, la demanda de la moneda con tasas más altas aumenta, lo que ejerce presión al alza sobre su valor en el mercado de cambios.

La PTI se formaliza a través de dos versiones principales: la PTI descubierta y la PTI cubierta. La PTI descubierta sostiene que las tasas de interés spot (actuales) deben igualar las tasas de interés esperadas en el futuro para mantener el equilibrio en el mercado de divisas. Por otro lado, la PTI cubierta incorpora las expectativas de cambio en el cálculo y sostiene que las tasas de interés diferenciadas reflejarán las tasas esperadas de cambio (Obstfeld & Rogoff, 1996).

Esta teoría económica también se ve afectada por factores internos tales como política monetaria e inflación y factores externos como lo son confianza y estabilidad; y choques económicos globales.

La política monetaria afecta en la medida de como cambios en las tasas de interés, son factores internos cruciales que afectan un país. Un aumento en las tasas de interés por parte de un banco central puede atraer inversores extranjeros y llevar a una apreciación de la moneda local (Taylor & Taylor, 2004).

Mientras la inflación puede erosionar el poder adquisitivo de una moneda y reducir el atractivo de sus activos financieros. Tasas de inflación más altas pueden influir en las tasas de interés reales y, por lo tanto, en la dirección de la tasa de cambio (Mishkin, 2019).

Por otro lado, la confianza y estabilidad económica da una percepción de inversores extranjeros sobre la estabilidad política y económica de un país es un factor externo importante. La confianza en la estabilidad económica puede atraer flujos de capital extranjero y afectar las tasas de cambio (Ghosh, Ostry, & Tsangarides, 2017).

Al igual que los choques económicos globales tales como crisis financieras, cambios en los precios de las materias primas y movimientos macroeconómicos en economías importantes, pueden influir en la PTI y desencadenar cambios en las tasas de cambio (Goldstein & Lardy, 2005).

Los factores externos de esta teoría son de suma importancia para el periodo de estudio en esta investigación, ya que una pandemia a nivel global muy pocas veces vista en la historia moderna, suele ser un choque económico imposible de prever y el cual influyó en gran medida a la variación de la tasa de cambio colombiana.

Modelo de la Balanza de Pagos

El Modelo de la Balanza de Pagos es una herramienta fundamental para analizar las variaciones de la tasa de cambio de un país. Se centra en las transacciones internacionales de

bienes, servicios, activos financieros y moneda, y cómo estas transacciones afectan la oferta y la demanda de la moneda local en el mercado de divisas (Ghosh, Ostry, & Tsangarides, 2017).

El Modelo de la Balanza de Pagos se basa en el principio contable de que las transacciones internacionales deben equilibrarse. Esto significa que un país no puede tener un déficit crónico en su balanza de pagos, lo que implica que debe financiar sus importaciones con exportaciones, inversión extranjera o préstamos externos.

El modelo se divide en dos cuentas, la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera, la primera registra las transacciones de bienes y servicios (exportaciones e importaciones), ingresos y transferencias. Un superávit en esta cuenta implica que el país está exportando más de lo que importa, lo que generalmente ejerce presión al alza sobre la moneda local. La segunda contabiliza las transacciones de activos financieros, como inversión extranjera y préstamos. Un superávit en esta cuenta indica que el país está atrayendo inversión extranjera, lo que también puede afectar la tasa de cambio.

En el caso colombiano esta se ajusta a la gran dependencia de la exportación de las matarías primas que son claves para la economía colombiana.

Enfoque Marxista (Valor Trabajo y Tasa de Beneficios)

El enfoque marxista, basado en las ideas del filósofo y economista Karl Marx, proporciona una perspectiva crítica del capitalismo y se centra en las relaciones de clase, la explotación y la producción. Uno de los conceptos clave en el enfoque marxista es la teoría del valor trabajo, que sostiene que el valor de un bien se determina por la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirlo (Marx, 1867).

El enfoque marxista se basa en la teoría de que, en una economía capitalista, los trabajadores producen valor a través de su trabajo, pero no reciben el valor completo de lo que

producen. En cambio, los capitalistas obtienen ganancias al apropiarse de una parte del valor creado por los trabajadores. Esta diferencia entre el valor creado por el trabajo y el valor pagado a los trabajadores se conoce como plusvalía (Marx, 1867).

Aunque el enfoque marxista se centra en las relaciones económicas internas en una sociedad capitalista, puede tener implicaciones para las tasas de cambio y la economía en un sentido más amplio.

La distribución de la renta es el factor interno que considera la distribución desigual de la riqueza y los ingresos en una economía capitalista como un factor de explotación. Esto puede influir en las dinámicas económicas internas y en la distribución de la demanda en una economía, aunque no está directamente relacionado con la tasa de cambio (Shaikh, 2016).

Mientras las relaciones comerciales internacionales o el factor externo, para el enfoque marxista se enfoca en las relaciones de clase dentro de un país, también puede tener implicaciones para las relaciones comerciales internacionales y las dinámicas económicas globales. Por ejemplo, las luchas laborales y las condiciones de trabajo en un país pueden afectar su competitividad en los mercados internacionales y, por lo tanto, influir en su balanza comercial y, en última instancia, en su tasa de cambio (Dunn, 2007).

Enfoque Post-Keynesiano (Demanda y Certidumbre)

El enfoque Post-Keynesiano es una corriente de pensamiento económico que se basa en las ideas del economista británico John Maynard Keynes y las desarrolla. Los Post-Keynesianos enfatizan la importancia de factores como la demanda agregada, la incertidumbre y el comportamiento de los agentes económicos en la determinación de los resultados económicos.

El Enfoque Post-Keynesiano se diferencia de otras corrientes de pensamiento económico al poner un énfasis especial en la demanda agregada. A través de las obras de autores como Joan

Robinson y Nicholas Kaldor, los Post-Keynesianos argumentan que las fluctuaciones económicas se deben a cambios en la demanda agregada y no necesariamente a los mecanismos neoclásicos de oferta y demanda perfectamente elástica (Lavoie, 2014).

En el contexto de las variaciones de la tasa de cambio, el Enfoque Post-Keynesiano destaca cómo la demanda agregada interna y externa puede afectar la competitividad y la posición de la balanza comercial de un país. Por ejemplo, un aumento en la demanda agregada interna, impulsado por políticas fiscales expansivas o aumentos en el gasto de los consumidores, puede llevar a un aumento en las importaciones y una presión a la baja sobre la tasa de cambio (Palley, 2003).

El Enfoque Post-Keynesiano también resalta la importancia de la incertidumbre en los mercados financieros y económicos. La incertidumbre puede influir en las decisiones de inversión, el flujo de capitales y la percepción de los inversores extranjeros sobre un país. Por ejemplo, la incertidumbre política o económica puede llevar a la fuga de capitales y afectar negativamente la tasa de cambio de un país (King, 2001).

El enfoque Post-Keynesiano puede ser afectados tanto por factores internos como externos, los factores internos son la política fiscal y monetaria, los niveles de ingreso y consumo; las políticas fiscales expansivas, como aumentos en el gasto público, pueden impulsar la demanda interna y tener un impacto en las importaciones y la balanza comercial. Las políticas monetarias, como cambios en las tasas de interés, también pueden influir en los flujos de capital (Wray, 2015). Mientras que los cambios en el nivel de ingresos de los consumidores pueden influir en la demanda de bienes importados y, por lo tanto, en la tasa de cambio (Lavoie, 2014).

Mientras los factores externos como la incertidumbre en los mercados financieros globales, como la volatilidad en los precios de los activos, puede tener un impacto en la demanda

y oferta de moneda extranjera, lo que afecta la tasa de cambio (King, 2001); a su vez eventos como crisis financieras internacionales o cambios en los precios de las materias primas pueden afectar la confianza de los inversores y tener consecuencias en la tasa de cambio (Arestis & Sawyer, 2008).

Este último es sumamente importante ya que las tenciones geopolíticas en Europa oriental, la pandemia global, que llevo a la reducción del comercio internacional debido a las medidas de aislamiento, lo que genero cambios en los precios de las materias primas y a su vez desencadenaría una falta de confianza en los inversores como se verá en el segundo capítulo.

Revisión de la literatura

La revisión de literatura que se presenta a continuación se centra en las teorías económicas fundamentales que han contribuido a nuestra comprensión de las variaciones de la tasa de cambio en contextos nacionales e internacionales. Las teorías discutidas incluyen la Paridad del Poder de Compra (PPP), el Modelo Monetario del Tipo de Cambio, la Teoría de la Paridad de Tasas de Interés, y el Enfoque Post-Keynesiano. Cada una de estas teorías ofrece una perspectiva única sobre los factores internos y externos que influyen en la tasa de cambio colombiana. A través de esta revisión, se busca proporcionar una visión integral de las principales corrientes de pensamiento que informan nuestro entendimiento de las dinámicas de la tasa de cambio en la economía global y local.

El primer estudio que examinó el cumplimiento potencial de la ley de precios uniformes de Colombia fue el de Rueda (1995). Los autores quisieran plantear la hipótesis de que durante el período 1970-1992, seis productos agrícolas con alta trazabilidad internacional no cumplieron con la ley. Se ha argumentado que existen barreras al comercio internacional y que la fuerte intervención del gobierno central en los procesos de fijación de precios del mercado de productos

básicos puede ser la causa principal de esta violación. En cualquier caso, no hay evidencia de que el precio externo del producto elegido se transmitiera al precio interno a lo largo del tiempo. Sin embargo, la inclusión de tipos de cambio reales en lugar de nominales como determinante de los precios internos puede afectar los resultados.

Continuando con la revisión del trabajo de Colombia, el trabajo de Jaramillo y Morales (1996). Se propone una taxonomía más amplia para construir un mejor IPC de modo que se puedan hacer conclusiones y predicciones sobre los movimientos de precios con mayor certeza. El período de tiempo utilizado es entre 1983 y 1994 (datos anuales o mensuales en algunos casos) y existe una alta correlación entre los componentes de los grupos de productos comercializados y los cambios en los tipos de cambio nominales entre los productos comercializados. Sin embargo, existe una alta correlación entre el subperíodo 1990-1994 cuando comenzó la apertura económica.

En 2000, Rincón estimó un modelo de precios para la economía colombiana que cubría el período de estudio de 1980 a 1998 (serie mensual) y encontró que los cambios en los tipos de cambio nominales afectaron los precios generales de exportación, los precios de importación y en general. Se investigó el impacto en los niveles de precios. Los autores señalan que la hipótesis de la PPA absoluta para este período no se cumple porque los efectos de la infección a largo plazo son incompletos. Para ello, utiliza técnicas de regresión multivariante y es capaz de endogenizar todas las variables del modelo. Sin embargo, la dificultad que presenta el uso de índices de precios para verificar la versión absoluta de la paridad del poder adquisitivo (como lo sugieren los mismos autores) nos lleva a creer que la conclusión es solo parcialmente válida.

En 2007, Echavarría y otros utilizaron un enfoque de tendencia general asociado con el modelo de corrección de error de vector estructural (SVEC) para estimar el TCR de equilibrio de

Colombia y su grado de inconsistencia durante el período 1962-2005. Los autores señalan que, aunque el TCR observado estuvo relativamente cerca del equilibrio (estimado) durante todo el período de estudio, hubo momentos significativos y prolongados de sobreestimación. Esto parece explicarse por los efectos persistentes a largo plazo de variables como las posiciones de patrimonio neto global, los desequilibrios en cuenta corriente y los shocks de comercio exterior (volumen y precio).

López-Espinosa, Moreno y Pérez de Gracia (2019) analizaron el efecto de las políticas monetarias de la zona euro en la tasa de cambio y encontraron que el efecto Fisher puede explicar la transmisión de la política monetaria a través de la tasa de cambio en la zona euro. Ferreira, Klotzle y Rathke (2019) analizaron la transmisión de las tasas de interés y la tasa de cambio en Brasil y encontraron que el efecto Fisher puede explicar la transmisión de las tasas de interés a la tasa de cambio. Montenegro y Ortiz (2020) estudiaron el efecto del tipo de cambio en Colombia y encontraron que la tasa de cambio estaba altamente correlacionada con las tasas de interés y la inflación.

Antecedentes

Tipo de cambio

Los tipos de cambio son la relación entre dos monedas diferentes, es decir, el valor de una moneda en términos de otra. Existen diferentes tipos de cambio, como el tipo de cambio nominal, que es el precio al que una moneda es comprada o vendida por otra en el mercado de divisas, y el tipo de cambio real, que ajusta el tipo de cambio nominal para tener en cuenta la inflación y otros factores económicos

Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal es una referencia que se usa en el mercado cambiario para conocer el número de unidades de moneda nacional que deben pagarse para obtener una moneda extranjera, el tipo de cambio nominal es una medida del valor de una moneda en relación con otra moneda, se utiliza comúnmente en el comercio internacional y en la inversión extranjera. (Krugman & Obstfeld, 2006).

El tipo de cambio nominal opera de manera similar a cualquier otro precio en un mercado. En otras palabras, está determinado por la oferta y la demanda de las monedas involucradas. Si la demanda de una moneda en particular aumenta, su valor en relación con otra moneda también se incrementará. Esto implica que se requerirá una cantidad mayor de la otra moneda para adquirir una unidad de la moneda en cuestión.

Para calcular el valor de un artículo de una moneda extranjera frente a la de un país local, la fórmula más común es:

$$x = a * b \qquad [2]$$

Donde ***x*** es el tipo de cambio nominal, ***a*** es el precio de la moneda extranjera en el mercado cambiario y ***b*** es el precio de la moneda local. Esta ecuación indica cuantas unidades de la moneda nacional se necesitan para comprar una unidad de la moneda extranjera.

Un ejemplo de lo anterior seria: Un dólar estadunidense se cotiza en la bolsa por un valor de 4.150 pesos colombianos, y se desea saber cuántos pesos colombianos se necesitan para comprar 109.95 dólares. Reemplazando los valeres anteriores en la ecuación 5 nos daría que ***a*** seria 109,95 y ***b*** seria 4.150, dando como resultado que para comprar 109.95 dólares necesitamos 456.292,5 pesos colombianos.

Tipo de cambio real

El tipo de cambio real es una medida que compara el precio de los bienes y servicios de un país con los de otro país, ajustando por la tasa de inflación de cada uno. Es decir, el tipo de cambio real refleja el poder adquisitivo de una moneda en relación con otra moneda. En otras palabras, el tipo de cambio real es el tipo de cambio nominal ajustado por la inflación. (Frenkel, 2008)

La fórmula para calcular este tipo de cambio es la siguiente:

$$Z = x(\frac{C}{D}) \qquad [3]$$

Donde x es el tipo de cambio nominal C es la inflación del país de origen y D es la inflación del país destino.

Régimen Cambiario

Es un conjunto de normas que regulan los cambios internacionales, los cuales se pueden definir como transacciones con el exterior que implique pago o transferencia de divisas o títulos representativos de las mismas. Según el régimen cambiario colombiano existen dos mercados los cuales son el regulado y el libre. (DIAN, s.f.)

Régimen cambiario fijo

Este tipo de régimen cambiario se caracteriza principalmente por que un gobierno fija en precio de cambio de su moneda con respecto a la de otro país, a diferencia del régimen cambiario flexible el cual se desarrolla con la oferta y demanda del mercado. El tipo de cambio fijo (TF) lleva al banco central (BC) a comprar y vender su propia moneda en el mercado de divisas a cambio de la moneda a la cual desea tener en este tipo de cambio, es decir el BC debe tener demasiadas reservas de la divisa a la cual debe mantera le control.

Régimen cambiario flexible

A diferencia del régimen de cambio anterior explicado el tipo de cambio flexible (TFL) es determinado por la oferta y la demanda de divisas a nivel mundial, este régimen cambiario tiene el mínimo de intervención del respectivo BC, aunque en este sentido vemos dos casos (ver figura 1) de TFL las cuales son la flotación limpia que se caracteriza por no tener intervención del BC y la sucia en la cual el BC interviene el mercado en momentos de gran apreciación de la moneda del país o en sentido contrario cuando la moneda sufre grandes depreciaciones, en pocas palabras el BC solo interviene en los posibles fallos de los mercados de divisas.

En conclusión, el régimen cambiario flexible ofrece algunas ventajas, como la estabilidad monetaria y la autonomía de la política monetaria. Sin embargo, el ciclo financiero global puede limitar la autonomía de la política monetaria, incluso en países con régimen cambiario flexible.

La evidencia empírica sugiere que el ciclo financiero global puede limitar la autonomía de la política monetaria, incluso en países con régimen cambiario flexible. Por lo tanto, es importante considerar la validez del trilema monetario al evaluar las políticas económicas de los países.

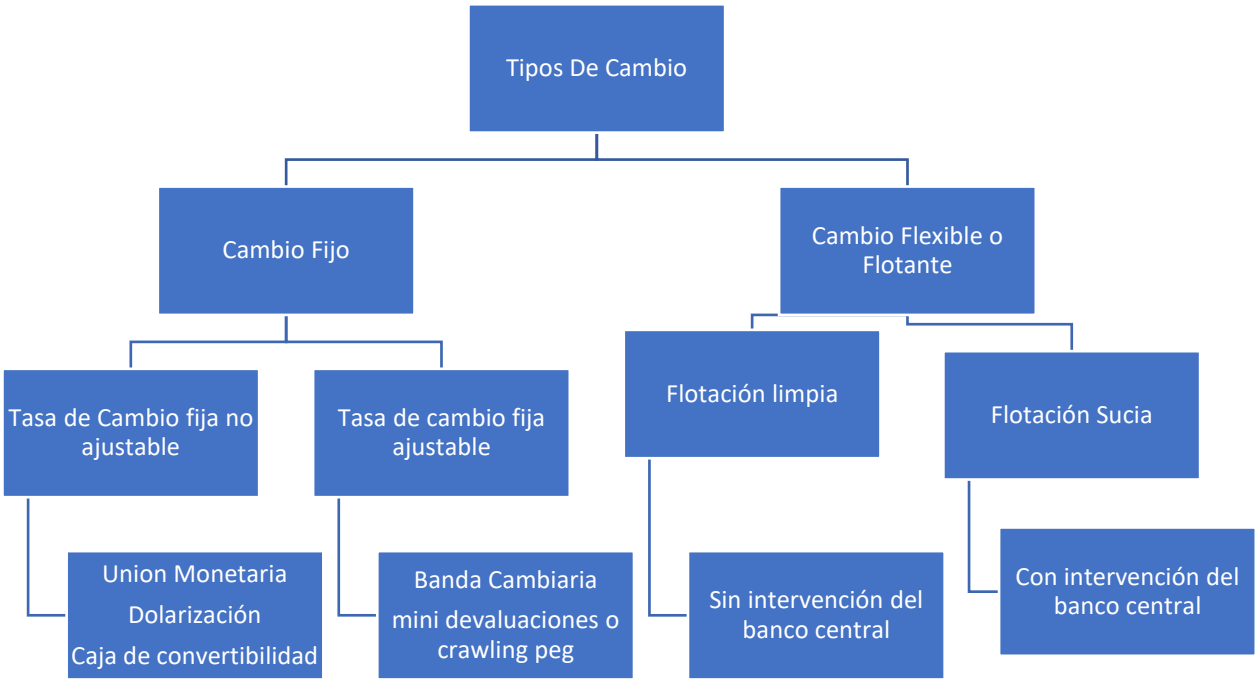

Ilustración 1 Elaboración propia, información toma de Sistemas Cambiarios y Monetarios

Los regímenes cambiarios en Colombia

A lo largo de la historia colombiana se han identificados tres tipos de regímenes cambiarios, desde la creación del Banco de la República en el año 1923, los cuales son el Crawling Peg que comprende el periodo entre 1950 a 1991, el cual es un tipo de cambio fijo ajustable, entre 1994 y 1999 Colombia opto por la banda cambiaria, y del 2000 a la actualidad se ejerce una flotación cambiaria.

Antes de la constitución de 1991, en Colombia tenía un régimen cambiario (Crawling Peg) caracterizado por el control estatal y la intervención activa en el mercado de divisas, a lo largo de varias décadas, el país implementó diferentes normas y regulaciones para gestionar el sistema cambiario, tales como la ley 7 de 1943, decreto 444 de 1967, decreto 444 de 1971, ley 9 de 1979 y la ley 45 de 1990.

Es gracias a esto que en la constitución de 1991 capitulo 6[1] se declara la independencia absoluta de esta institución hacia el gobierno. De la misma manera es allí donde el BC adopta la meta de inflación, donde dejan de lado el cambio fijo, y adoptan una libre movilidad de capitales y una meta inflacionaria que conserva hasta la actualidad.

La banda cambiaria entro en vigor en enero de 1994 hasta el 24 de septiembre de 1999, se observa que el BC deja que fluctuara en el mercado cambiario la TRM hasta cierto punto hacia arriba y hacia abajo.

Después de la crisis de final de siglo el BC termino la transformación hacia una inflación objetivos y una mayor flexibilidad en la movilidad de capitales dejando que la moneda fluctué en el mercado internacional de divisas, aunque esto llevaría a una devaluación del peso frente a las monedas más importantes del mundo.

[1] Revisar constitución de Colombia disponible en https://www.ramajudicial.gov.co/documents/10228/1547471/CONSTITUCION-Interiores.pdf

Metodología

Se trata de una investigación de tipo cualitativo; La metodología cualitativa es un enfoque de investigación que se enfoca en la comprensión y descripción detallada de la realidad social, a través de la recolección y análisis de datos no numéricos, como observaciones, entrevistas, diarios, documentos, entre otros. Este enfoque se basa en la idea de que la realidad social es compleja y multifacética, y que para comprenderla es necesario explorarla desde la perspectiva de los sujetos que la viven y experimentan. La metodología cualitativa se utiliza en diversas disciplinas de las ciencias sociales, como la sociología, la antropología, la psicología, entre otras. (Álvarez, 2011)

Para esta investigación se enfoca en comprender y describir los factores internos y externos que han incidido en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022. Se utilizará un diseño de estudio de caso único, que se centra en el análisis detallado de un fenómeno específico (en este caso, la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022) a partir de la recopilación de datos en profundidad.

La población objeto de estudio es la totalidad de las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022. Cabe recordar que la noción de población se refiere al grupo específico de personas, casos o situaciones que son seleccionados intencionalmente para el estudio. A diferencia de la metodología cuantitativa, donde la población representa el conjunto completo de elementos, en la metodología cualitativa se busca una comprensión profunda y detallada de un fenómeno específico, por lo que la población se selecciona de manera intencional y no se busca generalizar los resultados a una población más amplia. (Álvarez, 2011)

Cabe resalta que existen diversas técnicas de recolección de datos que se utilizan en la investigación, tanto en la metodología cuantitativa como en la cualitativa, en este caso se

utilizarán técnicas de recolección de datos cualitativas la cual será un análisis documental (Se analizan documentos existentes, como informes, registros, estadísticas, entre otros, para obtener datos relevantes para la investigación), esta técnica permitirá obtener información detallada y rica en detalles.

El análisis documental[2] permitirá revisar y sistematizar información relevante sobre la tasa de cambio en Colombia, como datos de indicadores y políticas económicos implementadas. sobre los factores que inciden en la tasa de cambio. Se llevará a cabo un análisis de datos cualitativo, que consistirá en la organización, clasificación y codificación de la información recolectada, así como en la identificación de patrones y temas emergentes en los datos. Se utilizará la técnica de análisis de contenido para realizar el análisis de las entrevistas y el análisis documental.

En resumen, el proceso de análisis documental implica la lectura y examen minucioso de los documentos, identificando y registrando la información relevante para la investigación. Esto puede incluir datos cuantitativos, como cifras y estadísticas, así como datos cualitativos, como descripciones, opiniones y narrativas. (Álvarez, 2011) .

[2] El análisis documental puede ser utilizado tanto en investigaciones cualitativas como cuantitativas. En una investigación cualitativa, el análisis documental puede ayudar a comprender las experiencias, perspectivas y contextos de los participantes. En una investigación cuantitativa, el análisis documental puede proporcionar datos numéricos y objetivos para el análisis estadístico. (Álvarez, 2011)

Capítulo I: Tendencias y patrones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 al 2022

En general, la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar ha experimentado una considerable volatilidad en los últimos años, con movimientos significativos en ambas direcciones. Esto se puede observar en la ilustración 2.

En 2018, la tasa de cambio promedio fue de 2.956 pesos colombianos por dólar. Sin embargo, en 2022, la tasa de cambio promedio aumentó a 4.255 pesos colombianos por dólar, lo que representa una variación del 44% en un período de 4 años.

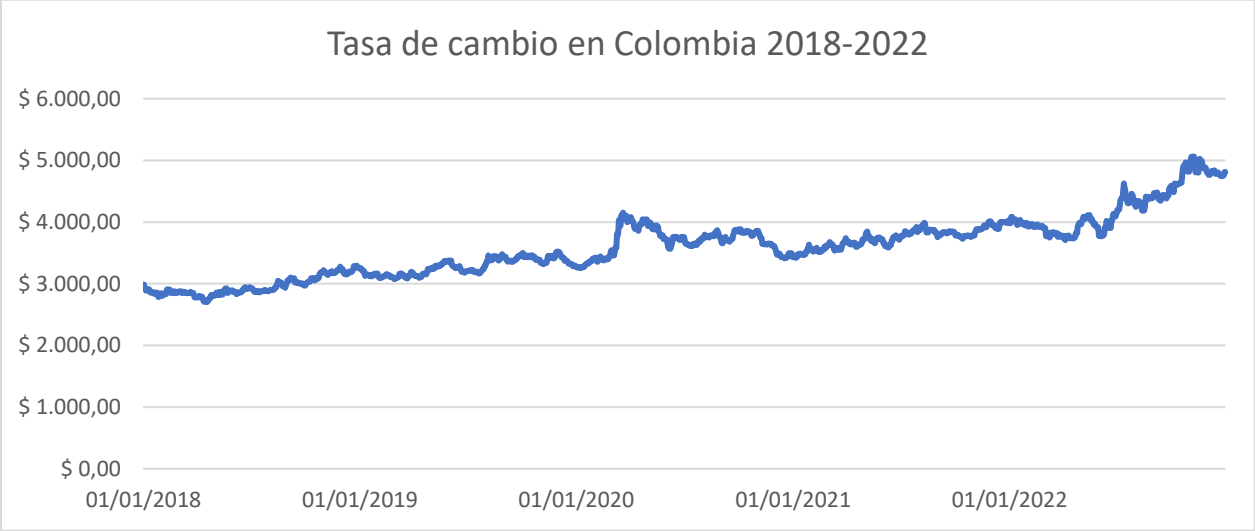

Ilustración 2 Elaboración propia, datos tomados del Banco de la Republica

En el 2018, el peso colombiano se fortaleció frente al dólar en los primeros meses del año debido a una mayor entrada de inversión extranjera, un aumento en el precio del petróleo y una disminución en la aversión al riesgo a nivel mundial. Economistas como Munir Jalil jefe de investigaciones económicas de Citibank señaló que “en este punto en particular la resistencia colombiana la está brindando el precio del petróleo”. El experto agregó que “hemos podido tener un mejor desarrollo creciente frente a los demás países, cuando antes hemos sido en su momento los más golpeados en los tiempos en los que el precio del petróleo se mantuvo en números

negativos” (Andres Vanegas Loaiza, La República, 2018). Sin embargo, a medida que avanzó el año la tasa de cambio comenzó a debilitarse debido a factores como la incertidumbre política y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Ricardo Ávila, director de la revista colombiana especializada en economía Portafolio indica que la vigente guerra comercial entre Pekín y Washington es la confrontación más seria que atraviesa el capitalismo internacional en los últimos años y eso tiene un efecto directo en las economías de muchos países. Esas circunstancias indudablemente afectan a las monedas emergentes y el peso colombiano no es la excepción", Ávila señala, además, que la economía colombiana tiene un "importante desbalance en sus cuentas externas", lo que provoca que los movimientos en las aguas internacionales la golpeen de manera directa. Por otro lado, el analista económico Camilo Díaz la decisión de Pekín de bajar el valor a su moneda fue interpretada como una intensificación de la guerra comercial con Estados Unidos y "provocó que la mayoría de las acciones perdieran valor y que la mayoría de divisas cayeran frente al dólar" ante el temor por nuevos deterioros en la dinámica económica mundial (Miranda boris, BBC News, 2019)

En el 2019, la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar se mantuvo relativamente estable durante la mayor parte del año, con una tasa promedio de 3.281 pesos colombianos por dólar, sin embargo, a finales del año la tasa de cambio comenzó a debilitarse, debido a una disminución en el precio del petróleo y la incertidumbre política en la región.
En los primeros meses del año, se registró una apreciación del peso colombiano debido a un mayor flujo de inversión extranjera y un aumento en los precios del petróleo, pero a medida que avanzaba el año la tasa de cambio se volvió más volátil debido a factores como la guerra comercial entre Estados Unidos y China provocando movimientos en los precios del petróleo, así

como la incertidumbre política y social en Colombia. De acuerdo con estudios por parte de Bancolombia, la prima de riesgo CDS registró un alza de 4,8% donde tocó un máximo que no se observaba desde inicios de 2019 y se situó en 249,6.

Con esto, el dólar se fortaleció a nivel global y el peso colombiano exhibió una depreciación de 1,31%. Según Bancolombia, "en las próximas jornadas se espera que la divisa se ubique sobre los $4.000". Así mismo, los mercados anticiparon una subida en la tasa repo por la reunión de la FED, en la que el mercado descontó un incremento de 50 puntos básicos para ayudar a controlar el ritmo que trae la inflación (Devaluación del peso colombiano impulsó al dólar más que el último año, Portafolio, 2019).

La pandemia de SARS-CoV-2 tuvo un impacto considerable en la economía global durante el año 2020, incluyendo la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar, en marzo de ese año la tasa de cambio alcanzó un máximo histórico de 4.000 pesos colombianos por dólar debido a la salida masiva de capitales y la caída en los precios del petróleo; no obstante, a medida que transcurrió el año la tasa de cambio comenzó a recuperarse gradualmente a medida que se reducía la incertidumbre y se implementaban medidas restrictivas por parte del gobierno colombiano para contener la propagación del virus.

Durante la segunda mitad de 2020, algunos sectores de la economía colombiana mostraron un mejor desempeño en comparación con otros; la agricultura y las actividades inmobiliarias y financieras destacaron, ya que enfrentaron restricciones operativas relativamente menores; Por otro lado, el comercio, la construcción y la minería experimentaron los mayores declives, debido a las medidas restrictivas que limitaron sus operaciones y al impacto de la crisis sanitaria en la demanda y la cadena de suministro. (CEPAL, 2020)

En resumen, el año 2020 estuvo marcado por la influencia de la pandemia en la economía global y la tasa de cambio del peso colombiano, aunque inicialmente hubo un deterioro significativo, la tasa de cambio logró recuperarse gradualmente a medida que se implementaron medidas para controlar la situación.

Durante el año 2021, la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar mostró una relativa estabilidad en la mayor parte del año, con un promedio de 3.743 pesos colombianos por dólar. No obstante, hacia finales del año, la tasa de cambio comenzó a debilitarse debido a la presencia de factores como la incertidumbre política y la situación económica en la región.
El año 2021 se caracterizó por ser un período de crecimiento en Colombia, impulsado en gran medida por las inyecciones de dólares que se generaron en el país. Estas inyecciones de capital extranjero contribuyeron a la reactivación económica a nivel nacional y mundial, así como al avance científico en la identificación de antídotos para la población colombiana. Además, se destaca un resultado positivo en el Producto Interno Bruto (PIB), reflejando mejoras en la comercialización de bienes y servicios. (Mira, 2022)

En el 2022, la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar continuó debilitándose debido a una serie de factores, incluyendo la incertidumbre política, la inflación y la situación económica en la región. La tasa de cambio promedio fue de 4.255 pesos colombianos por dólar.

De todo esto podemos observar cómo se presentan tres picos en las variaciones de la tasa de cambio para el periodo 2018 – 2022.

El primer pico económico que se presentó en Colombia en 2020, entre febrero y marzo, se relacionó con el aumento del riesgo de una posible recesión en Estados Unidos debido al impacto del SARS-CoV-2 en la economía mundial. La incertidumbre generada por esta

situación, así como la posibilidad de que cayeran los precios del petróleo, preocupó a los especialistas, quienes proyectaron una disminución en el valor de las exportaciones colombianas.

La dependencia de Colombia de los ingresos por las exportaciones de petróleo hace que exista una relación inversa entre esta variable y la tasa de cambio del país. Durante la pandemia, esta relación se acentuó aún más, especialmente en relación con el precio de cotización del petróleo Brent. En el comienzo de la crisis sanitaria, hubo una caída abrupta de los precios internacionales del crudo, lo que llevó a una depreciación del peso colombiano. Sin embargo, con el aumento de los precios internacionales debido a las mejores expectativas de reactivación económica mundial, se generó un fortalecimiento del peso colombiano.

Además de las consecuencias económicas a nivel internacional, el SARS-CoV-2 también tuvo un fuerte impacto en la economía colombiana a nivel local. Las restricciones y medidas de distanciamiento social para combatir la propagación del virus afectaron directamente a diversos sectores económicos, como el turismo, la gastronomía y el comercio minorista, lo que generó una disminución en el consumo interno y una contracción en el crecimiento económico.

El segundo aumento se ve relacionado con el inicio de la invasión de Rusia a Ucrania iniciada en febrero del 2022. A nivel mundial este evento tuvo un efecto significativo en la economía global, debido al aumento en los precios de los combustibles y los costos logísticos consecuencia de los bloqueos navales en el Mar Negro. Lo que a su vez provocó una gran subida específicamente en los precios del crudo lo cual impacta a Colombia elevando la tasa de cambio con relación al dólar.

A su vez la escasez de urea, utilizada como fertilizante, tuvo un impacto directo en la producción agrícola, ya que los fertilizantes representan entre el 17% y el 34% de los costos de

producción en el país. Esto generó un alto impacto en los agricultores colombianos y, en general, en la economía del país.

Por último, debido a cambios de tipo político provocados por los efectos de la segunda vuelta electoral en el país, generada principalmente por la incertidumbre económica que se tenía para ese momento.

En resumen, las variaciones en la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022 representan una problemática importante para la economía del país, que puede tener efectos significativos en el comercio exterior, la inflación y el crecimiento económico. Es importante que las políticas económicas del país tomen en cuenta estos factores y desarrollen estrategias efectivas para manejar las fluctuaciones en la tasa de cambio.

Capitulo II: Factores determinantes de la fluctuación de la tasa de cambio en Colombia: un análisis de los factores internos y externos

En Colombia, las fluctuaciones en la tasa de cambio son el resultado de una combinación de factores internos y externos que afectan el valor de la moneda frente a otras monedas extranjeras. Las principales causas de estas fluctuaciones incluyen factores económicos internos, como la inflación, el crecimiento económico y la política monetaria, así como factores externos, como la demanda global de materias primas y las políticas económicas de otros países.

La tasa de cambio permite entender la salud económica de un país. En Colombia, la tasa de cambio ha experimentado variaciones significativas en los últimos años, lo que ha llevado a investigar las causas subyacentes de estos cambios por parte de economistas como José Antonio Ocampo, Mauricio Cárdenas, Juan José Echavarría y Salomón Kalmanovitz.

Los factores internos como la inflación, la tasa de interés, la balanza comercial, la política monetaria y las políticas fiscales son de los principales impulsores de la fluctuación de la tasa de cambio en Colombia. Si la inflación es alta, genera que los inversores extranjeros pierdan confianza en la moneda, lo que a su vez puede hacer que la tasa de cambio se deprecie. Por otro lado, si la economía del país está creciendo rápidamente, puede atraer más inversión extranjera, lo que puede aumentar la demanda de la moneda y fortalecer la tasa de cambio.

las fluctuaciones en la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022 fueron causadas por una combinación de factores internos y externos. Los factores internos incluyen la inflación, el crecimiento económico, la política monetaria y las políticas fiscales. Los factores externos incluyen la demanda global de materias primas y las políticas económicas de otros países.

Sin embargo, es importante señalar que el análisis presentado en este capítulo solo abordó la teoría de la paridad de poder adquisitivo, que enfatiza la tasa de interés nominal como determinante de la tasa de cambio. Otros factores, como la inflación, el crecimiento económico y la política monetaria, también pueden desempeñar un papel importante en la determinación de la tasa de cambio.

La inflación es uno de los factores más importantes que afectan la tasa de cambio. Cuando la inflación es alta, el valor de la moneda tiende a disminuir, ya que los inversores extranjeros pueden perder confianza en la economía. El crecimiento económico también puede afectar la tasa de cambio. Cuando la economía está creciendo rápidamente, puede atraer más inversión extranjera, lo que puede aumentar la demanda de la moneda y fortalecerla.

Por otro lado, la política monetaria del Banco de la República es una de las principales causas de impacto en la tasa de cambio. Si el Banco Central aumenta la tasa de interés, puede

atraer más inversión extranjera y fortalecer la moneda. Por el contrario, si el Banco Central reduce la tasa de interés para estimular la economía, puede hacer que la moneda se deprecie.

En cuanto a los factores externos, la demanda global de materias primas es un factor importante para considerar. Colombia es un gran exportador de materias primas, como petróleo y café, y si la demanda global de estos productos disminuye, puede tener un impacto negativo en la economía y la tasa de cambio. Además, las políticas económicas de otros países, como los cambios en las tasas de interés o las políticas comerciales, también pueden afectar la tasa de cambio de Colombia.

La visión monetarista, que sostiene que la inflación es causada por el exceso de oferta monetaria, es una visión que ha sido cuestionada por muchos economistas en los últimos años la cual se basa en la idea de que la oferta monetaria es el principal determinante de la inflación. Sin embargo, esta visión ha sido cuestionada por varios factores, incluyendo la globalización, la innovación financiera y la creciente importancia de las expectativas de inflación. La globalización ha hecho que los bancos centrales sean más interconectados. Un aumento de la tasa de interés en un país puede tener un impacto en la inflación en otros países.

La innovación financiera ha creado nuevos instrumentos que pueden utilizarse para evadir las políticas monetarias. Por ejemplo, los bancos pueden utilizar derivados para cubrirse contra los riesgos de la inflación. Las expectativas de inflación pueden influir en la inflación real. Si los agentes económicos esperan que la inflación aumente, pueden exigir precios más altos, lo que puede conducir a un aumento real de la inflación.

En la actualidad, los bancos centrales utilizan una variedad de herramientas para controlar la inflación, incluyendo la tasa de interés, la compra y venta de activos y la

comunicación de su política monetaria. Estas herramientas son más efectivas para controlar la inflación que la simple manipulación de la oferta monetaria.

Por ejemplo, el Banco de la República de Colombia ha utilizado la tasa de interés para controlar la inflación en varias ocasiones. En 2018, el Banco Central aumentó la tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos para frenar la inflación, que estaba en niveles altos. En 2022, el Banco Central redujo la tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos para estimular la economía, que estaba en recesión. Por otro lado, es importante mencionar que existen ventajas y desventajas en la aplicación de las herramientas de control de inflación. La tasa de interés es una herramienta efectiva para controlar la inflación, pero también puede tener efectos negativos en la economía. Por ejemplo, un aumento de la tasa de interés puede reducir la inversión y el crecimiento económico. La compra y venta de activos es una herramienta más flexible que la tasa de interés, pero también puede ser más difícil de implementar.

A continuación, se darán a conocer a detalle los factores que inciden la tasa de cambio en Colombia.

Causas internas

La política monetaria es uno de los principales instrumentos que tiene un país para influir en la economía y en la tasa de cambio de su moneda. Consiste en la gestión de la oferta monetaria, es decir, del dinero en circulación y su disponibilidad en la economía, por parte del banco central del país. El objetivo de la política monetaria es lograr un equilibrio entre los objetivos macroeconómicos de estabilidad de precios, crecimiento económico y empleo.

En Colombia, el banco central encargado de la política monetaria es el Banco de la República. Este banco establece las tasas de interés y lleva a cabo otras operaciones financieras

para controlar la oferta monetaria y mantener la estabilidad de precios. Por ejemplo, si el Banco de la República considera que la inflación está aumentando, puede aumentar la tasa de interés para reducir la demanda de crédito y así disminuir el gasto y la inflación.

La política monetaria es una herramienta clave que utiliza el banco central para influir en las tasas de interés, el tipo de cambio y la oferta de dinero en la economía. En el periodo trabajado en este texto, el Banco de la República mantuvo una postura de política monetaria restrictiva para controlar la inflación y mantener la estabilidad macroeconómica. Así mismo, la política monetaria de un país desempeña un papel fundamental en la determinación de la tasa de cambio de su moneda. La tasa de cambio refleja el valor relativo de una moneda con respecto a otras, y puede influir en la competitividad de la economía, las exportaciones y las importaciones, así como en los flujos de inversión extranjera. La política monetaria, a través de la gestión de la oferta monetaria y las tasas de interés, afecta directamente los incentivos para mantener una determinada moneda y la demanda de esta.

Por otro lado, si el Banco de la República decide aumentar la tasa de interés, los inversionistas internacionales pueden encontrar más atractivo invertir en Colombia, lo que aumenta la demanda por pesos colombianos y puede hacer que se aprecie frente a otras monedas.

Autores como Milton Friedman argumentaban que los cambios en la oferta monetaria, impulsados por la política monetaria de un país, tienen un impacto directo en el valor de la moneda nacional en relación con otras monedas. Según su enfoque, un aumento en la oferta monetaria tiende a debilitar la moneda, mientras que una reducción en la oferta monetaria tiende a fortalecerla.

Friedman en su libro "A Monetary History of the United States, 1867-1960" hablaba acerca del mecanismo detrás de esta relación en donde radica en el concepto de demanda y oferta

de dinero. Afirmaba que cuando el banco central de un país aumenta la oferta monetaria, más dinero entra en circulación y la demanda relativa de esa moneda disminuye. Como resultado, el valor de la moneda en los mercados de divisas tiende a caer en relación con otras monedas.

Del mismo modo, si el banco central reduce la oferta monetaria, habrá menos dinero en circulación y la demanda relativa de esa moneda aumentará, lo que puede llevar a un fortalecimiento de la moneda en los mercados de divisas.

Así mismo, Friedman también argumentaba en su libro "Money Mischief: Episodes in Monetary History" que la estabilidad monetaria es esencial para mantener un tipo de cambio estable y predecible. Según él, los cambios abruptos y excesivos en la política monetaria pueden generar volatilidad en las tasas de cambio, lo cual puede tener efectos negativos en la economía, incluyendo el comercio internacional y la inversión extranjera.

Durante el periodo de 2018 a 2022, hubo algunos factores adicionales que influyeron en la fluctuación de la tasa de cambio en Colombia. Estos factores incluyen las medidas tomadas por la pandemia, las protestas sociales, la política fiscal y la política exterior.

Las decisiones sociales y políticas de pandemia de SARS-CoV-2 tuvieron un impacto significativo en la economía mundial, incluyendo en Colombia. La incertidumbre y la volatilidad que trajo consigo la pandemia afectó la demanda y oferta de divisas en el mercado cambiario. En Colombia, la tasa de cambio se debilitó a principios de la pandemia debido a la fuga de capitales y la caída de los precios del petróleo, una de las principales exportaciones del país. Sin embargo, la tasa de cambio se fortaleció más tarde en 2020 debido a la recuperación de los precios del petróleo y la entrada de flujos de inversión extranjera.

En 2019 y 2021, Colombia experimentó protestas sociales a gran escala que tuvieron un impacto en la economía y la tasa de cambio. Las protestas de 2019 se centraron en gran medida en las políticas económicas y sociales del gobierno, lo que llevó a una mayor incertidumbre política y económica. Las protestas de 2021, por otro lado, se centraron en la reforma tributaria propuesta por el gobierno, lo que llevó a una mayor incertidumbre en el mercado cambiario y a una disminución de la demanda de pesos colombianos.

La política fiscal del gobierno también influyó en la tasa de cambio durante este período. La reforma tributaria propuesta por el gobierno en 2021, por ejemplo, generó incertidumbre y preocupación entre los inversores extranjeros, lo que llevó a una disminución en la demanda de pesos colombianos y una debilidad en la tasa de cambio, provocando así movimientos en la inflación. La inflación puede afectar el poder adquisitivo de los consumidores y la competitividad de los productos de exportación de un país en el mercado global.

Causas externas

Las condiciones económicas globales, como las tasas de interés y la inflación en otros países, pueden influir en la tasa de cambio en Colombia. Si, por ejemplo, la economía de Estados Unidos se fortalece y aumenta la demanda de dólares, esto puede hacer que la tasa de cambio se debilite. Si, por el contrario, la economía de Estados Unidos se debilita, esto puede hacer que la tasa de cambio se fortalezca.

Otra de las causas que vemos con mucha influencia en el tipo de cambio considerada como una causa externa son los Flujos de inversión extranjera. Los flujos de inversión extranjera desempeñan un papel crucial en la determinación de la tasa de cambio en Colombia. La llegada de una mayor inversión extranjera al país genera un aumento significativo en la demanda de pesos colombianos, lo que a su vez fortalece la tasa de cambio. Esto se debe a que los inversores

extranjeros necesitan adquirir la moneda local para llevar a cabo sus inversiones. Por otro lado, una disminución en los flujos de inversión extranjera puede debilitar la tasa de cambio, ya que implica una menor demanda de pesos colombianos por parte de los inversores extranjeros.

Autores como Paul Krugman y Maurice Obstfeld en su libro "International Economics" aborda esta relación en el contexto de la cuenta financiera de la balanza de pagos y los flujos de capital internacionales. Los autores explican cómo los flujos de inversión extranjera pueden afectar los tipos de cambio y, a su vez, influir en la economía de un país. Dichos autores analizan cómo la inversión extranjera directa (IED) y la inversión extranjera de cartera pueden tener un impacto en la oferta y demanda de divisas, lo que a su vez afecta los tipos de cambio. Se analizan los factores que impulsan los flujos de inversión y cómo estos afectan la oferta y demanda de moneda extranjera en el mercado cambiario.

La política exterior desempeña un papel significativo en la determinación de la tasa de cambio de un país. Durante el período analizado, las relaciones comerciales de Colombia con otras naciones, en particular con Estados Unidos, tuvieron un impacto relevante en la fluctuación de la tasa de cambio. Los acontecimientos como las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China ejercieron influencia en la economía global y, consecuentemente, repercutieron en la tasa de cambio en Colombia. Varios de los factores que se vieron reflejados debido a las relaciones comerciales fueron el volumen de comercio. Estados Unidos es uno de los principales socios comerciales de Colombia, tanto en términos de exportaciones como de importaciones. Otro de los factores sin duda significativos fue la dependencia de commodities; Colombia es un importante exportador de commodities como el petróleo y el café, los cuales son productos altamente influenciados por los precios internacionales. Las relaciones comerciales con Estados

Unidos, como uno de los principales consumidores de estos productos, pueden verse afectadas por variaciones en los precios internacionales, lo que a su vez impacta la tasa de cambio.

Por último, las tensiones comerciales internacionales. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y otros países, como China, han tenido un impacto global en los mercados financieros y cambiarios. Las medidas proteccionistas o las políticas comerciales restrictivas pueden generar incertidumbre en los mercados internacionales y afectar la tasa de cambio de diferentes países, incluyendo Colombia. Las tensiones comerciales afectan la tasa de cambio debido a la incertidumbre económica que generan, los cambios en los flujos de capital, los efectos en la balanza comercial y la cuenta corriente, y el impacto en el sentimiento de mercado y las expectativas de los participantes del mercado.

Algunos autores como Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff en su libro "Foundations of International Macroeconomics" abordan el tema de las tensiones comerciales y su impacto en la tasa de cambio. Analizan cómo los cambios en las políticas comerciales, como la imposición de aranceles o barreras comerciales, pueden alterar los flujos comerciales entre países y, por consiguiente, influir en la oferta y demanda de divisas, afectando así las tasas de cambio. Además, los autores examinan los efectos de las tensiones comerciales en el contexto de los modelos macroeconómicos internacionales.

En conclusión, las fluctuaciones en la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022 fueron causadas por una combinación de factores internos y externos. La relación entre déficit fiscal y tasa de cambio no es unidireccional, y es posible que la causalidad vaya al contrario.

Teóricamente, un déficit fiscal puede conducir a una depreciación de la tasa de cambio, ya que el gobierno debe aumentar su demanda de moneda extranjera para financiar el déficit. Sin embargo, también es posible que una depreciación de la tasa de cambio pueda conducir a un

aumento del déficit fiscal, ya que el gobierno puede tener que gastar más dinero para subsidiar las importaciones o para cubrir los pagos de intereses de la deuda externa.

Empíricamente, la evidencia de la relación entre déficit fiscal y tasa de cambio es mixta. Algunos estudios han encontrado una relación positiva entre el déficit fiscal y la depreciación de la tasa de cambio, mientras que otros estudios no han encontrado una relación significativa. Las implicaciones de la relación entre déficit fiscal y tasa de cambio para la política económica son importantes. Si la causalidad va al contrario, entonces la política fiscal puede ser un instrumento para controlar la tasa de cambio. Por ejemplo, un aumento del déficit fiscal puede conducir a una apreciación de la tasa de cambio, si el gobierno utiliza los ingresos del déficit para comprar moneda extranjera.

Capítulo III: Incidencias de los factores caracterizados en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022

El presente capítulo tiene como objetivo analizar las incidencias de los factores caracterizados en el capítulo anterior, dando a conocer las variaciones de la tasa de cambio en Colombia entre 2018 y 2022.

Para ello, revisaremos los factores clave que han influenciado la tasa de cambio durante este período de acuerdo con los estudios realizados por el Banco de la república, el DNP y algunos economistas como Mauricio Cárdenas y José Antonio Ocampo. Se revisarán los principales eventos que han afectado cada uno de estos factores y se analizará su impacto en la tasa de cambio en Colombia.

En Colombia, la política monetaria es una herramienta importante que tiene el banco central para controlar la oferta de dinero en una economía y, por ende, influir en la tasa de

cambio de un país. Para este caso, la política monetaria del Banco de la República ha sido un factor clave en la determinación de la tasa de cambio en los últimos años.

En este apartado, se examinarán las principales políticas monetarias implementadas por el Banco de la República en el período 2018-2022 que han generado un impacto en la tasa de cambio. Se analizará cómo las decisiones del banco central han influido en la oferta de moneda extranjera y en las tasas de interés, y se evaluará su efecto en la tasa de cambio de Colombia.

Durante el periodo de 2018 a 2022, el Banco de la República, implementó diferentes políticas monetarias para estabilizar la economía y mantener la inflación en línea con sus objetivos. Cómo primera medida, encontramos que el banco central aumentó la tasa de interés de referencia en varias ocasiones durante el periodo en mención, llegando a un nivel máximo del 4,25% en 2019 y manteniéndose en niveles elevados hasta mediados de 2021.

Este aumento en las tasas de interés, que son el principal instrumento de política monetaria del banco central, tuvo un efecto directo en la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar estadounidense. La política monetaria restrictiva aumenta el costo de los préstamos y reduce la cantidad de dinero disponible en la economía, lo que a su vez reduce la demanda de bienes y servicios y, por ende, reduce la demanda de la moneda local. Esto hace que la moneda se deprecie en relación con otras monedas, incluyendo el dólar estadounidense.

En efecto, durante los años 2018 y 2019, la tasa de cambio del peso colombiano se depreció frente al dólar estadounidense, pasando de un promedio de COP 2.973 por dólar en 2018 a COP 3.274 por dólar en 2019, lo que representa una depreciación del 10,1%. Sin embargo, en 2020, la tasa de cambio se fortaleció ligeramente debido a la reducción de la tasa de interés de referencia y la mayor demanda de materias primas colombianas, lo que apoyó la economía del país.

Sin embargo, en 2021, el Banco de la República volvió a aumentar la tasa de interés de referencia para controlar la inflación y la tasa de cambio del peso colombiano se volvió a depreciar frente al dólar estadounidense. A medida que la economía de Colombia comenzó a recuperarse a finales de 2021 y principios de 2022, el Banco de la República comenzó a aumentar gradualmente las tasas de interés para evitar una aceleración de la inflación.

Aunque las decisiones de política monetaria por la pandemia del SARS-COV-2 y las medidas de confinamiento asociadas también afectaron negativamente la economía de Colombia, la política monetaria expansiva ayudó a mitigar los efectos negativos y apoyó la recuperación económica.

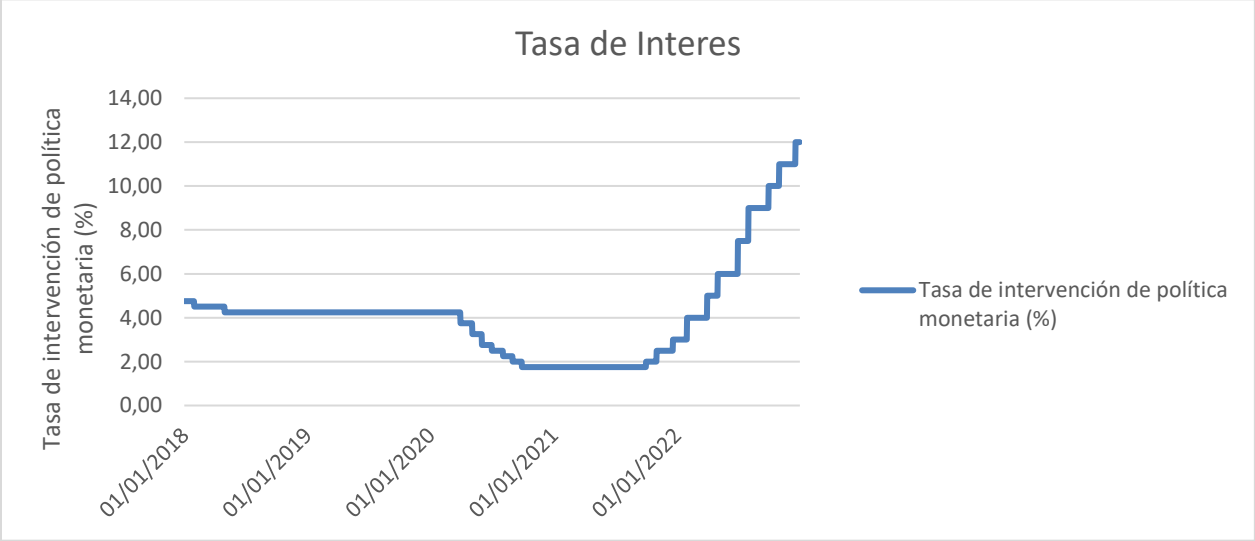

Ilustración 3 Elaboración propia, datos tomados del Banco de la Republica

En términos generales, la balanza comercial de Colombia entre 2018 y 2022 tuvo altibajos. En 2018, el país registró un déficit comercial de alrededor de USD 7 mil millones, impulsado por un aumento en las exportaciones de petróleo y carbón. Sin embargo, en 2019, el déficit aumento a USD 10.782 mil millones debido a la disminución en los precios del petróleo y una caída en las exportaciones de café.

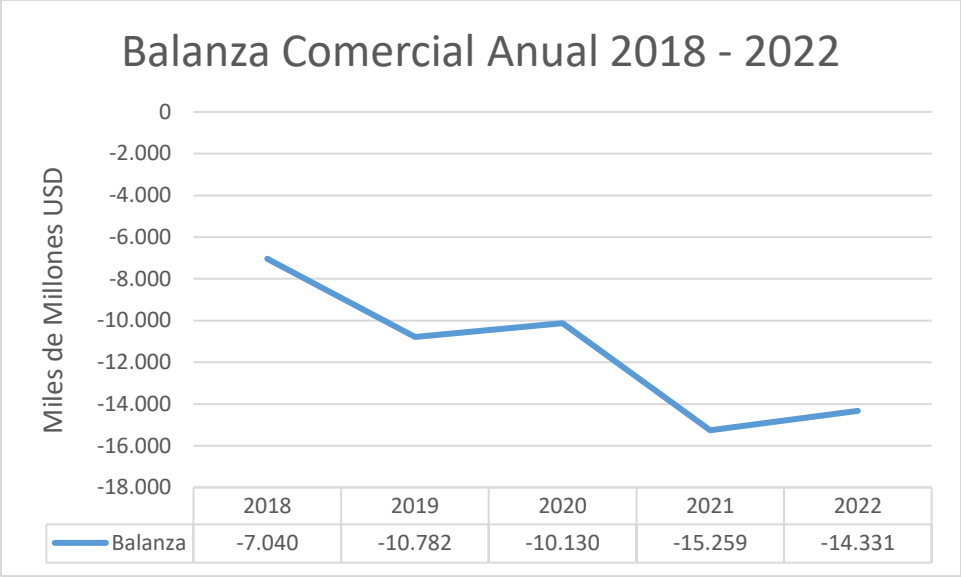

Ilustración 4 Elaboración propia, datos tomados del DANE

En 2018, el Banco de la República inició un ciclo de reducciones en la tasa de interés de referencia, que se mantuvo hasta principios de 2020. En total, la tasa de interés se redujo en 2,25 puntos porcentuales, desde el 4,5% en diciembre de 2018 hasta el 2,25% en abril de 2020. Estas reducciones en la tasa de interés tenían como objetivo estimular la economía y el crecimiento, así como mantener controlada la inflación.

En 2020, las decisiones políticas sobre la pandemia del SARS-COV-2 afectó significativamente el comercio mundial, incluyendo el comercio de Colombia. Las exportaciones disminuyeron un 6% en comparación con 2019, y las importaciones aumentaron un 3%. Como resultado, el déficit comercial se aumentó a USD 10.130 mil millones.

En 2021, la economía colombiana comenzó a recuperarse, pero la balanza comercial del país no mejoró. Las exportaciones aumentaron un 33% en comparación con 2020, impulsadas por una mayor demanda de petróleo y carbón, así como por la recuperación en el comercio mundial. Las importaciones también aumentaron a un ritmo casi igual, aunque se siguió

comprando más en el extranjero que lo que se vendía dejando un saldo negativo de USD 15.259 mil millones.

Para el 2022 la balanza comercial tuvo un saldo negativo de alrededor de USD -14.331mil millones de dólares ya que las importaciones fueron mayor a las exportaciones, cabe resalta que esta brecha se ha ido cerrando en los últimos cuatro años, aunque se sigue financiado con endeudamiento el déficit de está aumentando el flujo de divisas.

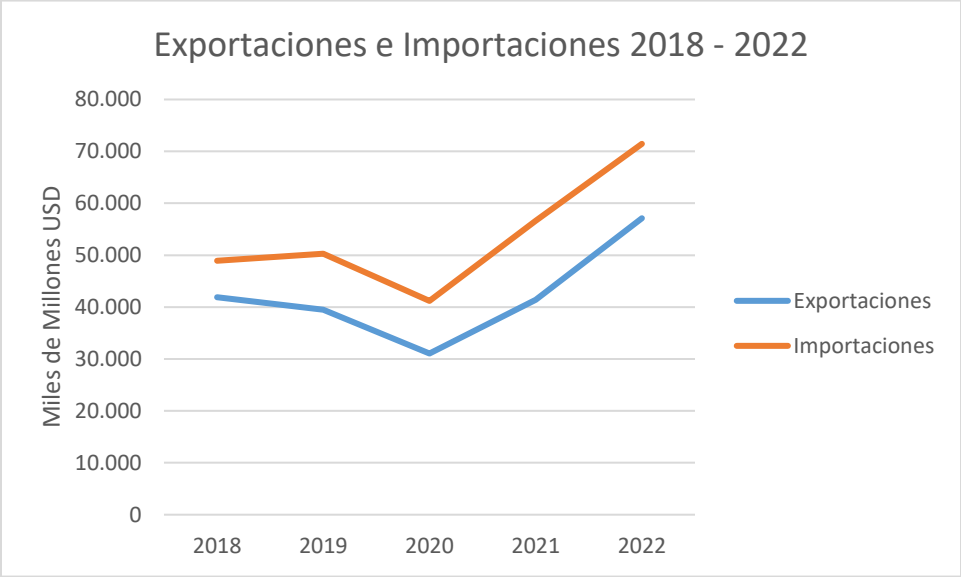

Ilustración 5 Elaboración propia, datos tomados del DANE

Cómo conclusión a las medidas tomadas, si el Banco Central de Colombia decide aumentar las tasas de interés, esto generaría que más inversores extranjeros que buscan rendimientos más altos llegue al país, lo que puede aumentar la demanda por la moneda local y, por lo tanto, su valor.

Autores como Rudi Dornbusch y Maurice Obstfeld explican esta relación desde diferentes perspectivas:

Mayor rentabilidad: Un aumento en las tasas de interés implica que los inversionistas obtendrán mayores rendimientos por sus inversiones en Colombia. Esto puede hacer que el país

sea más atractivo en comparación con otros países que ofrecen tasas de interés más bajas. Los inversores extranjeros buscarán oportunidades para obtener mejores rendimientos y podrían dirigir sus flujos de capital hacia Colombia.

Estabilidad monetaria: Un aumento en las tasas de interés puede indicar que el Banco Central está tomando medidas para controlar la inflación y mantener la estabilidad monetaria. Esto genera confianza en la economía del país y reduce el riesgo de pérdida de valor de la moneda. Los inversores extranjeros tienden a preferir países con una política monetaria sólida y estable.

Por otro lado, si nos dirigimos a un enfoque más gubernamental, la política fiscal es el conjunto de medidas que toma el gobierno para gestionar los ingresos y gastos del Estado, las cuales generar un impacto en la economía de un país debido a su capacidad para gestionar la demanda agregada, estabilizar la economía, abordar la equidad y garantizar la sostenibilidad fiscal. Es una herramienta importante en manos del gobierno para influir en el crecimiento económico, el empleo, la distribución de ingresos y otros aspectos clave de la economía de un país, incluyendo la tasa de cambio. Varias instituciones como el FMI, el Banco Mundial y los bancos centrales realizan estudios a profundidad y analizan los mismo acerca de los impactos recién mencionados. En el caso de Colombia, las políticas fiscales implementadas en el período 2018-2022 han influido en la tasa de cambio de diversas formas debido a que incluyeron medidas para controlar el déficit fiscal, aumentar la inversión pública y promover la reactivación económica. Estas medidas tuvieron efectos indirectos en la tasa de cambio, ya que las políticas fiscales expansivas generan una mayor demanda interna y, potencialmente, presiones inflacionarias. Esto, a su vez, puede influir en la valoración de la moneda local.

Además, las políticas fiscales también afectan la confianza de los inversores y la percepción de la estabilidad económica de un país. ¿Un autor que habla acerca de este impacto es Jeffrey A. Frankel en su trabajo “How Does Fiscal Policy Affect the Exchange Rate?", publicado en 2011, Frankel examina cómo las políticas fiscales pueden afectar la confianza de los inversores y, en última instancia, la tasa de cambio. Frankel también señala que la política fiscal puede afectar la confianza de los inversores. Si las políticas fiscales se perciben como responsables y sostenibles a largo plazo, esto puede generar confianza y fortalecer la moneda. Por el contrario, políticas fiscales irresponsables o insostenibles pueden generar incertidumbre y debilitar la moneda.

Uno de los más importantes elementos para tener en cuenta en una economía es el déficit fiscal, y esto sucede cuando el gobierno está gastando más de lo que está recaudando a través de impuestos u otras fuentes de ingresos. Teniendo en cuenta todo lo anterior, cuando un gobierno aumenta el gasto público sin incrementar los ingresos de manera proporcional, puede generar un déficit fiscal y aumentar la deuda pública. Los inversores podrían preocuparse por la sostenibilidad de las finanzas públicas, ya que un alto nivel de deuda puede ser considerado como una carga para el gobierno y podría generar incertidumbre sobre su capacidad para pagar sus obligaciones en el futuro. Esto podría debilitar la confianza en la economía y en la moneda local (peso colombiano).

Esto se puede evidenciar ya que, si el aumento del gasto público se incrementa, pero los ingresos no pueden generar un déficit fiscal debido a que el gobierno estaría gastando más de lo que recibe en ingresos. Esto significa que el gobierno tendría que financiar ese déficit a través de préstamos o emisión de deuda. Cuando el gobierno aumenta su deuda pública, puede generar

preocupaciones entre los inversores, ya que un nivel elevado de deuda puede ser percibido como insostenible y aumentar el riesgo de impago. La percepción negativa de los inversores sobre la deuda pública y la preocupación por la sostenibilidad fiscal pueden debilitar la confianza de los inversores en la economía del país.

A continuación, veremos algunos ejemplos donde el gasto publico algún efecto sobre la tasa de cambio en Colombia.

Autores como Luis Eduardo Arango explican que el Aumento del gasto público y depreciación del peso colombiano en momentos en los que se observó un aumento significativo del gasto público sin un incremento correspondiente en los ingresos, genero una presión a la baja sobre la tasa de cambio del peso colombiano frente a otras monedas. Esto puede ser resultado de la preocupación de los inversores sobre el déficit fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública.

Juan José Echavarría habla sobre Impacto de eventos económicos externos en el gasto público y la tasa de cambio, En donde en un entorno global volátil, eventos económicos externos, como una desaceleración económica o una crisis financiera, podrían afectar el gasto público en Colombia. Si el gobierno decide aumentar el gasto como respuesta a esos eventos, podría haber un impacto en la tasa de cambio del peso colombiano. Por ejemplo, si la economía global se debilita, los inversores pueden buscar refugio en monedas consideradas más fuertes, lo que podría presionar a la baja la tasa de cambio del peso colombiano.

Por otro lado, una política fiscal prudente y equilibrada, como aumentar los ingresos o reducir los gastos, puede fortalecer la confianza de los inversores y, por ende, fortalecer la moneda local. Además, si el gobierno invierte en proyectos productivos que fomenten el crecimiento económico y la competitividad del país, esto puede atraer inversión extranjera y fortalecer la moneda local.

Durante el período de 2018 a 2022, se implementaron diversas políticas fiscales en Colombia que tuvieron incidencia en la tasa de cambio. Por ejemplo, la Ley de Financiamiento de 2018 buscaba aumentar los ingresos fiscales a través de medidas como el incremento de impuestos a los combustibles y la reducción de exenciones fiscales para algunas empresas. Esta medida generó controversia y protestas, y tuvo un impacto inicial en la depreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense, aunque la tasa de cambio se estabilizó posteriormente. Asimismo, en 2020 se implementó un programa de emisión de títulos de deuda externa para financiar gastos relacionados con la pandemia. Esto generó preocupaciones sobre el aumento de la deuda pública y provocó una depreciación temporal del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Sin embargo, la tasa de cambio se recuperó a medida que el programa se implementó. En el presupuesto nacional de 2021, se implementaron medidas de austeridad para reducir el gasto público y disminuir el déficit fiscal. Estas acciones tuvieron un impacto en la economía y en la tasa de cambio, observándose una apreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense en los meses siguientes al anuncio.

El impacto del Presupuesto Nacional 2021 en la tasa de cambio fue una de las herramientas de políticas fiscales que tuvo un impacto en la economía y en la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar estadounidense. El Presupuesto Nacional aprobado para el año 2020 fue de aproximadamente 271 billones de pesos colombianos y El Presupuesto Nacional aprobado para el año 2021 fue de aproximadamente 314 billones de pesos colombianos. Este presupuesto incluyó medidas de austeridad y recortes en algunos programas sociales y proyectos de inversión como parte de los esfuerzos para controlar el déficit fiscal y mantener la estabilidad económica del país.

Autores como Olivier Blanchard y Barry Eichengreen exploran las interacciones de cómo las medidas de austeridad influyen en la estabilidad fiscal y su relación con la tasa de cambio. Esto debido principalmente a dos factores:

Mejora de la confianza: La adopción de medidas de austeridad puede enviar una señal positiva a los inversores y a los mercados financieros en general. Estas medidas indican un compromiso por parte del gobierno de controlar el déficit fiscal y la deuda pública, lo que puede generar confianza en la estabilidad económica del país. Una mayor confianza atrae inversiones y puede fortalecer la moneda local.

Estabilidad fiscal: Las medidas de austeridad buscan reducir el déficit fiscal y equilibrar las finanzas públicas. Esto implica una gestión más responsable de los recursos y una menor dependencia de la financiación a través de la emisión de deuda. La estabilidad fiscal puede generar un entorno más favorable para la inversión y promover la estabilidad macroeconómica, lo cual puede influir en la apreciación de la moneda local.

La demanda por exportaciones es un factor importante en la determinación de la tasa de cambio de un país. La tasa de cambio se ve influenciada por la oferta y la demanda de la moneda local en el mercado de divisas. La demanda por exportaciones tiene un impacto directo en la oferta y la demanda de la moneda local, y, por lo tanto, afecta su valor relativo frente a otras monedas.

Autores como Paul Krugman y Maurice Obstfeld en su libro "Economía Internacional: Teoría y Política" analizan la relación entre las exportaciones y la tasa de cambio, explicando cómo los cambios en la demanda por exportaciones pueden afectar el valor de la moneda de un país. Afirmando que cuando un país tiene una fuerte demanda por sus exportaciones, esto implica

que los bienes y servicios producidos en ese país son apreciados en el mercado internacional. Como resultado, los compradores extranjeros necesitan adquirir la moneda local para realizar pagos por esas exportaciones, lo que aumenta la demanda de la moneda y puede fortalecer su valor en relación con otras monedas.

Por otro lado, si la demanda por exportaciones disminuye, puede haber un exceso de oferta de la moneda local en el mercado de divisas. Esto puede llevar a una depreciación de la moneda local, ya que los compradores extranjeros necesitarán menos de esa moneda para realizar pagos por las exportaciones. A medida que aumenta la demanda por los bienes y servicios exportados por un país, la demanda de su moneda también aumenta, lo que lleva a una apreciación de la tasa de cambio. Esta apreciación se da ya que cuando los productos y servicios de un país son altamente demandados en los mercados internacionales, los compradores extranjeros necesitan adquirir la moneda local para realizar esas transacciones. Esto crea una mayor demanda de la moneda y, a su vez, aumenta su valor en relación con otras monedas. La apreciación de la tasa de cambio tiene implicaciones tanto positivas como negativas. Por un lado, puede reducir el costo de importación de bienes y servicios, lo que beneficia a los consumidores internos. Además, puede hacer que los bienes y servicios del país sean más caros para los compradores extranjeros, lo que puede afectar negativamente las exportaciones y la competitividad de las empresas nacionales en el mercado internacional

En este sentido, se identifica el impacto de la demanda por las exportaciones de Colombia en los últimos años y cómo ha influido en la tasa de cambio.

A continuación, explicaremos las principales tendencias en la demanda por exportaciones de Colombia y su impacto en la tasa de cambio en el período 2018-2022.

El crecimiento de las exportaciones tradicionales durante este período, como el petróleo, el carbón y el café, experimentaron un crecimiento en términos de volumen y valor con un crecimiento de 33% entre 2019 y 2022. El incremento en las exportaciones tradicionales generó un aumento en los ingresos en moneda extranjera, lo que pudo fortalecer la tasa de cambio del peso colombiano.

Ilustración 6 Elaboración propia, datos tomados del DANE

Durante este periodo las exportaciones de petróleo tuvieron un crecimiento significativo, Colombia es un importante productor y exportador de petróleo. Durante estos años, se observó un aumento en las exportaciones de petróleo debido a factores como el aumento de los precios internacionales del petróleo y el incremento de la producción nacional. Este crecimiento en las exportaciones de petróleo generó un aumento en los ingresos en moneda extranjera y contribuyó a la apreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense.

Las exportaciones de carbón como otro producto tradicionalmente importante en las exportaciones de Colombia se vieron considerablemente beneficiado con un crecimiento significativo debido a la demanda internacional y los precios favorables. Este crecimiento en las

exportaciones de carbón contribuyó a fortalecer la posición externa del país y tuvo un impacto en la tasa de cambio.

Sector cafetero es uno de los productos tradicionales más importantes en las exportaciones de Colombia. Durante estos años, el sector cafetero enfrentó desafíos como la variabilidad de los precios internacionales y problemas climáticos. Sin embargo, se implementaron estrategias para impulsar las exportaciones de café, como la promoción de cafés especiales y la diversificación de los mercados de destino. Estas acciones contribuyeron a mantener la estabilidad de las exportaciones de café y su impacto en la tasa de cambio.

Otra de las tendencias significativas fue la diversificación de las exportaciones no tradicionales, dicha relación entre las exportaciones no tradicionales en Colombia y sus determinantes ha sido ampliamente estudiada en la literatura económica (Villar, 1984; Botero y Meisel, 1988; Alonso, 1993; Steiner y Wüllner, 1994 y Mesa, Cock y Jiménez, 1999; entre otros). La mayoría de estos estudios encuentran una relación significativa entre las exportaciones menores y la tasa de cambio real. Autores como Mauricio Cárdenas y Márcela Meléndez hablan de cómo Colombia también ha buscado diversificar su canasta exportadora hacia productos no tradicionales, como textiles, agroindustria, manufactura y servicios. Durante el período analizado, se observó un aumento en las exportaciones de estos sectores del 42%, lo que contribuyó a ampliar la base exportadora del país.

Ilustración 7 Elaboración propia, datos tomados del DANE

Debido a este incremento en las exportaciones la diversificación ha contribuido a mejorar la competitividad del país en el ámbito internacional de diferentes maneras:

Tener un mayor valor agregado genera en la exportación de productos manufacturados implica un mayor valor agregado en comparación con los productos primarios.

La diversificación de mercados permite ampliar la variedad de productos manufacturados exportados, Colombia ha logrado diversificar sus mercados de destino. Esto reduce la dependencia de un solo mercado y aumenta la capacidad de adaptarse a cambios en la demanda global. Además, la diversificación de mercados permite acceder a economías de escala y oportunidades comerciales más amplias.

Para ser competitivos en los mercados internacionales, las empresas colombianas han tenido que invertir en tecnología, capacitación y eficiencia en sus procesos de producción. Esto a su vez mejora la productividad general de la economía y su capacidad para competir en el ámbito global.

Así mismo, si se propicia un desarrollo de clústers industriales, la diversificación de las exportaciones provoca que se genere sinergias, fomenta la innovación y mejora la eficiencia. La concentración de empresas en clústers industriales fortalece la competitividad de todo el sector y del país en su conjunto.

La inestabilidad política puede tener un impacto significativo en la economía de un país, incluyendo su tasa de cambio. En el caso de Colombia, la inestabilidad política ha sido un factor recurrente en los últimos años y ha tenido implicaciones en la economía del país y en su tasa de cambio. Cuando se presentan situaciones de inestabilidad política, como crisis gubernamentales, conflictos sociales o elecciones inciertas, los inversionistas suelen volverse más cautelosos y buscar refugio en monedas más estables y seguras. Esto puede resultar en una disminución de la demanda de la moneda local y, por lo tanto, en una depreciación de la tasa de cambio.

En el caso de Colombia, la inestabilidad política puede deberse a una serie de factores, como las tensiones sociales, la violencia y el narcotráfico, así como a los cambios en las políticas gubernamentales y la percepción de los inversores sobre la estabilidad del país.

La inestabilidad política también puede influir en la política monetaria del país. Por ejemplo, si el gobierno se enfrenta a una crisis política y decide aumentar el gasto público para mantener la estabilidad social, esto puede generar inflación y, por lo tanto, influir en la tasa de cambio. De manera similar, si la incertidumbre política genera una mayor demanda de divisas, el Banco Central de Colombia puede decidir intervenir en el mercado cambiario para estabilizar la tasa de cambio, lo que puede tener impacto en la oferta de divisas y, por lo tanto, en la tasa de

cambio. Ante esta situación, el Banco Central de Colombia puede decidir intervenir en el mercado cambiario para estabilizar la tasa de cambio.

Autores como Barry Eichengreen exploran cómo los eventos políticos pueden afectar la demanda de divisas y las intervenciones de los bancos centrales para estabilizar la tasa de cambio. Una de las formas en que puede hacerlo es comprando divisas en el mercado, lo que incrementa la oferta de divisas y ayuda a contrarrestar la presión bajista sobre la moneda local. Al aumentar la oferta de divisas, el Banco Central busca mantener un equilibrio en el mercado cambiario y evitar movimientos bruscos y desordenados en la tasa de cambio.

La intervención del Banco Central en el mercado cambiario puede tener impacto en la tasa de cambio, ya que, al aumentar la oferta de divisas, se contrarresta la presión bajista generada por la incertidumbre política.

Durante el período de 2018 a 2022, Colombia experimentó varios episodios de inestabilidad social que podrían haber influido en las variaciones de la tasa de cambio. Los diferentes episodios incluyen:

Paro Nacional de 2019: Desde el 21 de noviembre de 2019, Colombia experimentó un paro nacional que duró varias semanas y afectó gravemente la economía y la estabilidad política del país. El paro fue convocado inicialmente por sindicatos y grupos de estudiantes para protestar contra una serie de reformas propuestas por el gobierno, pero pronto se convirtió en un movimiento social más amplio que exigía cambios profundos en la política y la economía del país.

A continuación, veremos notas de prensas con información detallada sobre el Paro nacional de 2019.

El espectador, (2020,20 noviembre) *Paro Nacional de 2019, la protesta social que sacudió a Colombia.*

"El Paro Nacional, en principio convocado por las centrales obreras, pero después convertido en una muestra de inconformismo ante el gobierno de Iván Duque por parte de estudiantes, mujeres, afros, indígenas, comunidad LGBT y campesinos que se volcaron a las calles para manifestar su desacuerdo."

Uniandes, (2021, 21 mayo) *Paro Nacional 2021: Colombia en crisis*

"Al Paro Nacional se han sumado comunidades indígenas, sindicatos, educadores, transportadores, diversos grupos que se han visto afectados por los efectos de la privatización de los sistemas de salud y pensiones. Pero también constituye una forma de protesta frente a la falta de oportunidades para acceder a la educación universitaria, al mercado laboral, y a los servicios de salud de calidad. Todos estos fenómenos ponen en evidencia la significativa y creciente desigualdad en el país. Por ejemplo, de acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en Colombia al decil de familias con menores ingresos en el país le tomaría en promedio once generaciones alcanzar el nivel de ingreso de una familia de clase media, mientras que el promedio para los países de esta organización les toma cinco."

Elecciones presidenciales de 2018: En mayo de 2018, Colombia celebró elecciones presidenciales en las que resultó elegido Iván Duque. La campaña electoral fue intensa y polarizada, lo que generó incertidumbre entre los inversores sobre las políticas que seguiría el nuevo gobierno, esto debido a que su enfoque en la reducción del déficit fiscal, la promoción de la inversión extranjera y la implementación de reformas estructurales generaron expectativas y debates en la sociedad.

Crisis migratoria venezolana: La crisis migratoria en Venezuela ha afectado a Colombia de manera significativa en los últimos años, generando tensiones sociales y políticas. La llegada masiva de migrantes venezolanos ha generado una mayor demanda de servicios públicos y ha aumentado la competencia en el mercado laboral, lo que ha generado tensiones sociales y políticas. Además, la crisis política en Venezuela ha generado preocupaciones sobre la estabilidad regional, lo que podría haber influido en la percepción de los inversores sobre la estabilidad política de Colombia.

En resumen, la inestabilidad política es otro factor que puede influir en las variaciones de la tasa de cambio en Colombia. La percepción de los inversores sobre la estabilidad política del país, así como los cambios en las políticas gubernamentales, pueden influir en los flujos de capital hacia o desde el país y, por lo tanto, en la oferta y demanda de divisas en el mercado internacional.

El precio de los commodities, como el petróleo, el café y el carbón, puede tener un impacto significativo en la economía de un país y en su tasa de cambio. En el caso de Colombia, un país que depende en gran medida de sus exportaciones de commodities, los movimientos en los precios de estos bienes pueden tener un efecto directo en la tasa de cambio del país. A continuación, se examinarán los principales movimientos en los precios de los commodities en Colombia entre 2018 y 2022 y su impacto en la tasa de cambio.

Colombia es un importante productor de materias primas como el petróleo y el café. Los precios internacionales de estos commodities pueden afectar la tasa de cambio, ya que la demanda de estos productos afecta la entrada de divisas al país y, por lo tanto, su capacidad para sostener el valor de su moneda.

Cuando los precios de los commodities suben, los ingresos por exportaciones aumentan, lo que a su vez puede fortalecer la moneda local (en este caso, el peso colombiano) debido a la mayor demanda de la divisa para comprar los productos.

En el caso de Colombia, el precio del petróleo es especialmente importante, ya que es uno de los principales productos de exportación del país. Durante el período de 2018 a 2022, el precio del petróleo tuvo varias fluctuaciones significativas. En 2018, el precio del petróleo Brent (un tipo de petróleo de referencia internacional) aumentó de alrededor de $60 por barril en enero a más de $80 por barril en octubre.

Para entender las sobre el impacto de los commodities en la tasa de cambio, relacionaremos dos ejemplos a continuación:

En el primer semestre de 2018, los precios del petróleo aumentaron, lo que contribuyó a la apreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Sin embargo, en el segundo semestre de ese mismo año, los precios del petróleo comenzaron a caer y la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar estadounidense comenzó a depreciarse.

En 2020, se observó una fuerte caída en los precios del petróleo debido a la pandemia de SARS-COV-2 y las restricciones impuestas para controlar su propagación, lo que generó una depreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense.

Inflación: El nivel de inflación en Colombia puede afectar la tasa de cambio. Si la inflación es alta, esto puede erosionar el valor de la moneda local y reducir su poder de compra, lo que puede llevar a una depreciación frente a otras monedas. En el caso de Colombia, la inflación ha sido históricamente uno de los principales problemas económicos del país. Durante el periodo entre 2018 y 2022, la inflación en Colombia ha fluctuado debido a diversos factores, como los precios internacionales del petróleo y de otros productos de importación, las políticas monetarias del

Banco de la República y los efectos de la pandemia de SARS-COV-2 en la economía. Cuando la inflación en Colombia aumenta, los precios de los bienes y servicios se vuelven más caros en comparación con los precios de los mismos productos en otros países, lo que puede disminuir la competitividad de las exportaciones colombianas en el mercado global. Como resultado, se puede producir una menor demanda por la moneda local y, por lo tanto, una depreciación de esta en el mercado internacional.

En conclusión, el análisis económico e investigativo de los diversos factores económicos y políticos mencionados anteriormente tienen un impacto significativo en la tasa de cambio de un país, como se observa en el caso de Colombia entre 2018 y 2022. El aumento del gasto público sin un incremento correspondiente en los ingresos puede generar un déficit fiscal y debilitar la confianza de los inversores, lo que a su vez puede debilitar la moneda local. Por otro lado, las medidas de austeridad implementadas en el Presupuesto Nacional 2021 en Colombia pueden mejorar la percepción de la estabilidad fiscal y fortalecer el peso colombiano.

Además, las tendencias en la demanda de exportaciones, tanto las tradicionales como las no tradicionales, también desempeñan un papel importante en la determinación de la tasa de cambio. El crecimiento de las exportaciones de petróleo, por ejemplo, puede generar un aumento en los ingresos en moneda extranjera y contribuir a la apreciación de la moneda local.

Los determinantes de la tasa de cambio son complejos y pueden ser influenciados por factores externos e internos.

Los factores externos, como los cambios en las condiciones económicas mundiales, la balanza comercial y los precios de los productos básicos, son generalmente más importantes que los factores internos, como las políticas fiscales y monetarias. Esto se debe a que los factores externos afectan directamente la oferta y la demanda de una moneda. Por ejemplo, si las

condiciones económicas mundiales mejoran, los inversores pueden estar más dispuestos a invertir en un país, lo que puede aumentar la demanda de su moneda.

Los factores internos, por otro lado, pueden afectar la oferta y la demanda de una moneda de manera indirecta. Por ejemplo, una política fiscal expansiva puede aumentar la oferta de moneda, lo que puede conducir a una depreciación. Sin embargo, los factores internos también pueden tener un impacto significativo, especialmente en el corto plazo. Por ejemplo, si un gobierno anuncia un cambio importante en su política monetaria, esto puede provocar una volatilidad significativa en la tasa de cambio.

Conclusiones

Los factores externos tienen un peso mayor que los factores internos en la variación del tipo de cambio del peso colombiano, esto se debe a que Colombia es una economía abierta y dependiente del comercio exterior. Los cambios en las condiciones económicas mundiales, la balanza comercial, la inversión extranjera y los precios de los productos básicos pueden tener un impacto significativo en el valor del peso colombiano.

Según un estudio de la Reserva Federal de Nueva York (Rodríguez, Catão, y Végh, 2014), los factores externos explican alrededor del 70% de la variación del tipo de cambio del peso colombiano. En el estudio, los investigadores analizaron datos históricos del tipo de cambio del peso colombiano desde 1999 hasta 2022. Encontraron que los factores externos, como los cambios en las condiciones económicas mundiales, la balanza comercial, la inversión extranjera y los precios de los productos básicos, fueron los principales determinantes de la variación del tipo de cambio. Los factores internos, como las políticas fiscales y monetarias, jugaron un papel menor.

Los cambios en las condiciones económicas mundiales, como las tasas de interés, las tasas de inflación y el crecimiento económico, pueden afectar significativamente el valor de una moneda. Cuando las condiciones económicas de los principales socios comerciales de Colombia cambian, afecta la demanda de exportaciones colombianas e influye en el tipo de cambio.

La balanza comercial, que representa la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de un país, puede influir en los tipos de cambio. Si un país tiene un déficit comercial, lo que significa que importa más de lo que exporta, habrá una mayor demanda de divisas para pagar estas importaciones. Esta mayor demanda de divisas puede llevar a una depreciación de la moneda nacional.

Factores externos como la inversión extranjera directa (IED) y la inversión extranjera de cartera (IEC) pueden influir en el tipo de cambio. Los cambios en el sentimiento de los inversores o la estabilidad política pueden afectar la entrada o salida de capital, afectando la demanda y la oferta de una moneda en el mercado de divisas.

Colombia como país que depende en gran medida de las exportaciones de productos básicos, los cambios en los precios de los productos básicos pueden tener un impacto significativo en el peso colombiano. Las fluctuaciones en los precios de productos básicos como el petróleo, el carbón y el café pueden afectar directamente los ingresos de exportación de Colombia y, en consecuencia, el tipo de cambio.

Si bien estos factores externos juegan un papel crucial en la determinación del tipo de cambio del peso colombiano, es importante señalar que factores internos como las políticas fiscales y monetarias, la estabilidad política y los fundamentos económicos también influyen en el valor de la moneda. Sin embargo, debido a la economía abierta de Colombia y la dependencia

del comercio exterior, los factores externos tienen una mayor ponderación en la variación del tipo de cambio del peso.

Referencias

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). A monetary history of the United States, 1867-1960. Princeton University Press.

Mankiw, N. G. (2011). Macroeconomics (7th ed.). Worth Publishers.

Tobin, J. (1970). Money and income: Post hoc ergo propter hoc? Quarterly Journal of Economics, 84(2), 301-317.

Banco de la República. (2020). Informe de Estabilidad Financiera (IEF) - Segundo Semestre de 2020. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/es/informe-estabilidad-financiera-ief-segundo-semestre-2020

Banco de la República. (2021). Comunicado de Prensa No. 17 de 2021. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/es/comunicado-prensa-no-17-2021

Banco de la República de Colombia. (2022). Comunicados de prensa. https://www.banrep.gov.co/es/comunicados-prensa

Banco de la República de Colombia. (2022). Estadísticas macroeconómicas. https://estadisticas.banrep.gov.co/mype/publico/series/serie_imprimir.aspx?i=479

Banco de la República de Colombia. (2022). Informes de inflación. https://www.banrep.gov.co/es/informes-inflacion

Bloomberg. (2022). Markets. https://www.bloomberg.com/markets/currencies/americas

Trading Economics. (2022). Colombia - Exchange Rate. https://tradingeconomics.com/colombia/currency

World Bank. (2022). Commodity price data (pink sheet). https://data.worldbank.org/data-catalog/commodity-price-data

El Tiempo. (2021). "Política fiscal: qué es y cómo afecta a la economía". https://www.eltiempo.com/economia/sectores/politica-fiscal-que-es-y-como-afecta-a-la-economia-548872

Portafolio. (2019). "Precio del petróleo, el gran motor de la economía colombiana". https://www.portafolio.co/economia/precio-del-petroleo-el-gran-motor-de-la-economia-colombiana-530143

La República. (2019). "Precio del petróleo afecta la tasa de cambio del peso colombiano". https://www.larepublica.co/analisis/paola-andrea-castano-olarte-500263/precio-del-petroleo-afecta-la-tasa-de-cambio-del-peso-colombiano-2818809

https://www.elespectador.com/bogota/paro-nacional-de-2019-la-protesta-social-que-sacudio-a-colombia-article/

DIAN. (s.f.). *PREGUNTAS FRECUENTES SOBRE CONTROL CAMBIARIO*. Obtenido de DIAN: https://www.dian.gov.co/atencionciudadano/infoconsulta/Paginas/ControlCambiario.aspx

Krugman, P., & Obstfeld, M. (2006). *Economía Internacional Teoría y Política.* Madrid: Pearson Educación, S.A.

Vargas, H. (11 de 2010). Regímenes cambiarios en Colombia.

Landreth, H., & Colander, D. (2006). Historia del pensamiento económico. (4 ed.). 20. México: McGraw Hill.

Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). Foundations of International Macroeconomics. MIT Press.

Rogoff, K. (1996). The purchasing power parity puzzle. Journal of Economic Literature, 34(2), 647-668.

Taylor, J. B., & Taylor, A. M. (2004). The purchasing power parity debate. Journal of Economic Perspectives, 18(4), 135-158.

Dornbusch, R., & Fischer, S. (1980). Exchange rates and the current account. American Economic Review, 70(5), 960-971.

Frankel, J. A., & Froot, K. A. (1987). Using survey data to test standard propositions regarding exchange rate expectations. American Economic Review, 77(1), 133-153.

Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tsangarides, C. G. (2017). Shifting motives: Explaining the buildup in official reserves. IMF Economic Review, 65(1), 34-64.

Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson.

Goldstein, M., & Lardy, N. R. (2005). China's exchange rate policy dilemma. Journal of International Economics, 66(2), 349-375.

Marx, K. (1867). El Capital. Siglo XXI Editores.

Dunn, B. (2007). Globalization and capitalist competition: Beyond belief, beyond authority. Journal of World-System Research, 13(2), 40-60.

Shaikh, A. (2016). Capitalism: Competition, Conflict, Crises. Oxford University Press.

Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). The theoretical and empirical relevance of the monetary circuit approach. Cambridge Journal of Economics, 32(6), 761-778.

King, J. E. (2001). A Post Keynesian framework for monetary analysis: An application to the UK. Contributions to Political Economy, 20(1), 63-85.

Lavoie, M. (2014). Post-Keynesian economics: New foundations. Edward Elgar Publishing.

Palley, T. I. (2003). Demand, uncertainty and fiscal policy: A post Keynesian perspective. Journal of Post Keynesian Economics, 26(4), 607-635.

Wray, L. R. (2015). Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems. Palgrave Macmillan.

Bibliografía

Blanchard, O. (2017). Macroeconomics (7th ed.). Pearson.

Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2016). Financial markets and institutions (8th ed.). Pearson.

Fisher, I. (1930). The theory of interest. Macmillan.

IERAL de Fundación Mediterránea (2011,08) Sistemas Cambiarios y Monetarios: Análisis para el caso de Argentina. Una Argentina Competitiva, Productiva y Federal. Volumen (107) Recuperado de https://www.ieral.org/noticias/sistemas-cambiarios-monetarios-doc-n-21-1900.html

Guillermo Gomez Javier. (2010) Dinero, banca y mercados financieros los países emergentes de la economía global. Recuperado dehttps://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9403/LBR_2010-5?sequence=1&isAllowed=y

Urrutia Miguel. (2001) nota editorial ventajas y desventajas de los regímenes de flotación de la tasa de cambio por Miguel Urrutia, Revista Banco de la República. Recuperado de https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/10524/10921

Taylor John. (2000) Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms. Recuperado de https://web.stanford.edu/~johntayl/Papers/ISOM+revised+(EER).pdf

Banco de la República de Colombia. (2022). Política Monetaria. Recuperado de https://www.banrep.gov.co/es/pol%C3%ADtica-monetaria

Banco de la República de Colombia. (2022). Informes de Inflación. Recuperado de https://www.banrep.gov.co/es/informes-inflaci%C3%B3n

Fondo Monetario Internacional. (2022). Colombia: Perspectivas Económicas. Recuperado de https://www.imf.org/es/Countries/COL

Tovar, C. E. (2019). Análisis de la relación entre la tasa de interés y la tasa de cambio nominal: el caso de Colombia. Cuadernos de Economía, 38(76), 387-413. doi: 10.15446/cuad.econ.v38n76.72230

Villamizar-Villegas, M. (2019). Efectos de la política fiscal sobre el tipo de cambio real en Colombia. Revista de Economía del Rosario, 22(1), 173-204. doi: 10.12804/revistas.urosario.edu.co/economia/vol22n1_2019/a07

Banco de la República de Colombia. (2022). Política Monetaria. Recuperado de https://www.banrep.gov.co/es/pol%C3%ADtica-monetaria

Banco de la República de Colombia. (2022). Informes de Inflación. Recuperado de https://www.banrep.gov.co/es/informes-inflaci%C3%B3n

Fondo Monetario Internacional. (2022). Colombia: Perspectivas Económicas. Recuperado de https://www.imf.org/es/Countries/COL

Tovar, C. E. (2019). Análisis de la relación entre la tasa de interés y la tasa de cambio nominal: el caso de Colombia. Cuadernos de Economía, 38(76), 387-413. doi: 10.15446/cuad.econ.v38n76.72230

Villamizar-Villegas, M. (2019). Efectos de la política fiscal sobre el tipo de cambio real en Colombia. Revista de Economía del Rosario, 22(1), 173-204. doi: 10.12804/revistas.urosario.edu.co/economia/vol22n1_2019/a07

Revista Legis de Colombia (2023). Balanza comercial de Colombia: Comercio exterior en el 2022. Recuperado de https://blog.legis.com.co/comercio-exterior/balanza-comercial-de-colombia-comercio-exterior-en-el-2022.