



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar a nivel internacional continuó al alza durante el último mes. Son múltiples las fuerzas que siguen sustentando la tendencia alcista de la divisa americana, y que por ahora no dan señales de un punto de inflexión en el corto plazo.*
- *Los precios de los commodities se han estabilizado, pero las perspectivas son claramente bajistas en función de unos crecientes temores de recesión y un dólar fuerte en el corto plazo. Lo anterior ha venido acompañado de un deterioro significativo en los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes.*
- *En este entorno, las monedas de mercados emergentes se siguen depreciando frente al dólar. Comparativamente frente a otras monedas de mercados emergentes de Europa y Asia, el terreno perdido por las monedas de LATAM frente al dólar ha sido inferior. Las únicas excepciones en la región han sido Argentina y Colombia, donde la depreciación de sus monedas se ha acelerado.*
- *Los términos de intercambio en Colombia permanecen en niveles históricamente elevados, gracias a unos altos precios internacionales del petróleo. Sin embargo, el déficit comercial del país sigue siendo alto y está acelerando el egreso neto corriente de dólares. Los flujos privados de capitales extranjeros se han deteriorado y en la inversión de portafolio se han registrado fuertes salidas en semanas recientes.*
- *Bajo este contexto, la cotización del dólar en el mercado local alcanzó máximos históricos muy cerca de los 5000 pesos. A pesar de los buenos fundamentos de la economía colombiana, los factores externos y el vertiginoso incremento de la prima de riesgo-país han explicado en su totalidad este reciente comportamiento de la tasa de cambio.*

CONTENIDO

Contexto internacional	2
Mercado local	5
Aspectos técnicos	8
Expectativas corto plazo	9

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Camila Martinez K.
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co

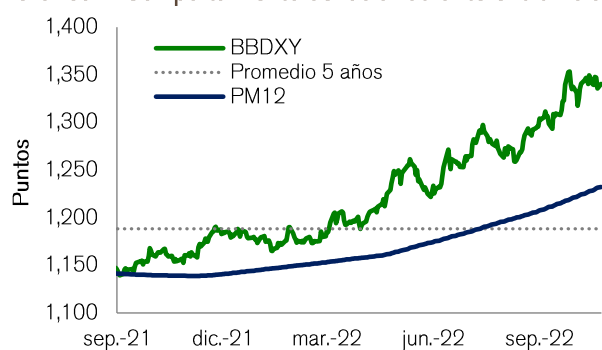


Contexto internacional

La cotización del dólar a nivel internacional continuó al alza durante el último mes. Son múltiples las fuerzas que siguen sustentando la tendencia alcista de la divisa americana, y que por ahora no dan señales de un punto de inflexión en el corto plazo.

Dentro de los determinantes más importantes del dólar se siguen destacando: i) las divergencias nominales y reales entre EEUU y el resto del mundo avanzado, las cuales se han pronunciado recientemente; y ii) la mayor demanda por activos de refugio, que favorece la valoración relativa del dólar frente al resto de monedas en el mundo.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

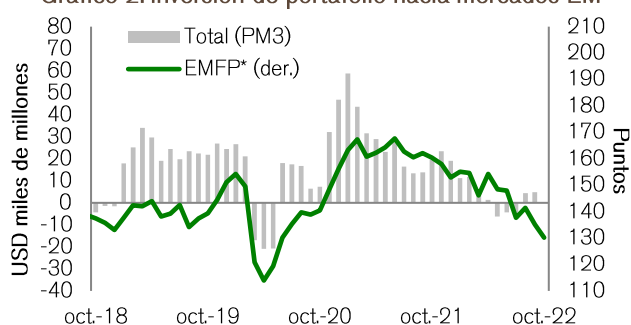
En lo fundamental, la Fed de EEUU sigue preparando el terreno para más incrementos de tasas de interés en el futuro cercano y es inminente otro movimiento al alza de 75 pbs en su próxima reunión de noviembre. Las expectativas implícitas en el mercado monetario de EEUU se ajustaron fuertemente al alza en el último mes y ahora apuntan a un techo de tasas en 4.75% - 5% en 1T23, en línea con nuestras expectativas (ver “No fue uno, ni fueron dos, fueron tres” en [CE – Septiembre 30 de 2022](#)).

La postura monetaria de la Fed mantiene altos los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto del mundo avanzado, donde el ajuste de política ha sido más moderado. Esto continúa favoreciendo las estrategias de *carry-trade* hacia activos denominados en dólares,

alentando por esta vía la demanda especulativa de la moneda americana.

De esta forma, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el dólar contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registra en octubre un incremento de 1.6% frente al promedio de septiembre, alcanzando recientemente valores de 1,350 puntos que corresponden a máximos no vistos desde 2002. La desviación frente a su media móvil 12 meses (PM12) y al promedio de los últimos 5 años sigue siendo muy elevada, bordeando un 10.8% (Gráfico 1).

Gráfico 2. Inversión de portafolio hacia mercados EM



Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

En este entorno de dólar fuerte y alta incertidumbre global, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes permanecen débiles. Las cifras recientes del IIF evidenciaron una reversión de flujos por USD 2,900 millones en septiembre, y la información de octubre da cuenta de salidas netas de capitales aún mayores que la de meses previos.

En efecto, el índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable *proxy* del comportamiento de estos flujos hacia emergentes, se sitúa en niveles de 130.2 puntos que resultan ser mínimo no vistos desde junio de 2020 (Gráfico 2).

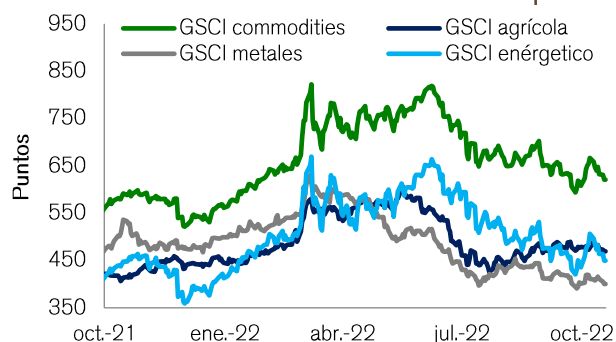
En línea con lo anterior, los precios de los *commodities* se estabilizaron entre septiembre y octubre, pero continúan presionados a la baja por los crecientes temores de una

¹ El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU.



recesión global en el futuro cercano y la consecuente menor demanda por insumos.

Gráfico 3. Precios internacionales de materias primas

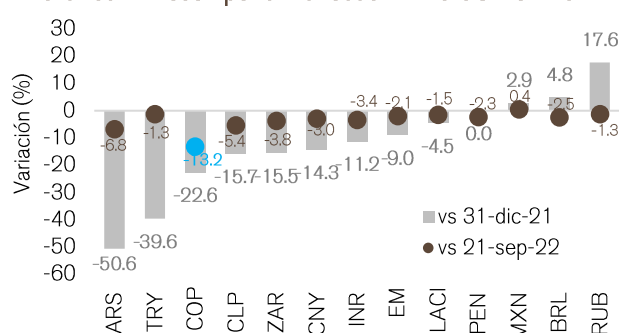


Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registra una leve valorización de 1.4% en lo corrido de octubre, empujado por el aumento de 3.3% de los precios del segmento energético (Gráfico 3). En contraste, los precios del segmento agrícola y metales registraron una leve caída de 0.2%.

Los precios del petróleo, que habían caído incluso por debajo de los 80 dólares por barril (dpb) en meses recientes, se cotizan actualmente en 92 dpb la referencia Brent y 86 dpb el WTI.

Gráfico 4. Desempeño monedas EM vs USD en 2022



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Según las más recientes estimaciones de la EIA de EEUU², el promedio del Brent para 4T22 se espera en 93 dpb y para 2023 en 95 dpb, este último pronóstico levemente inferior a los 97 dpb del reporte anterior. La EIA estima que el exceso de demanda en el mercado mundial

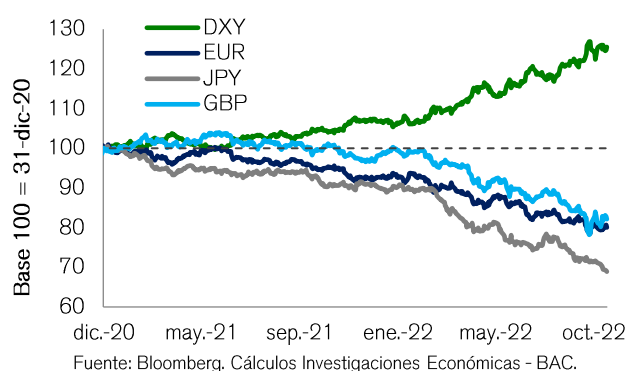
de crudo se cierre en 2023, por lo cual es de esperar que los precios puedan registrar una caída adicional si los riesgos de recesión se siguen intensificando. La EIA sigue manifestando, en cualquier caso, que dicho pronóstico está sujeto a un ambiente de extrema incertidumbre.

De esta forma, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado de MSCI (EM), registran una depreciación promedio de 2% frente al dólar cuando se compara con los niveles de cierre de nuestro último informe (21 de septiembre de 2022).

El índice de monedas de LATAM (LACI) ha apuntado hacia la misma dirección, aunque en una magnitud inferior, con una caída de 0.9% durante el mismo periodo. La moneda de la región que más perdió valor frente al dólar en el último mes fue el peso colombiano, con una fuerte depreciación de 13.2% (Gráfico 4).

Parte de este resultado en LATAM responde a mejoras en los términos de intercambio de estas economías, pero también por incrementos importantes en las tasas de interés de política monetaria que han amortiguado potenciales fugas de capitales.

Gráfico 5. Evolución USD vs monedas fuertes 2021-2022



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

En lo corrido de 2022, las monedas de mercados emergentes que más se han depreciado frente al dólar son el peso argentino y la lira turca, con caídas de 49.4% y 39.7%, respectivamente. El rublo ruso recuperó todo el terreno perdido desde febrero tras la invasión de Rusia a Ucrania y a la fecha registra una apreciación de 18.1% frente al dólar (Gráfico 4).

² Short Term Energy Outlook (STEO) – October 2022.



En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al dólar desde el pasado 22 de agosto da cuenta de una caída de la libra esterlina y del euro en magnitudes de 0.4% y 0.6%, respectivamente. Por su parte, el yen japonés volvió a registrar un fuerte retroceso mensual de 3.9% y sigue siendo la divisa fuerte más depreciada frente al dólar en lo corrido del año (Gráfico 5).

Esto último es consistente con una postura monetaria muy pasiva del Banco de Japón (BoJ), siendo el único de los grandes faros monetarios del mundo que no ha ajustado las tasas de interés de referencia y no se espera que las modifique en el futuro cercano (ver “Contexto internacional” en [IMDP – Octubre 19 de 2022](#)).



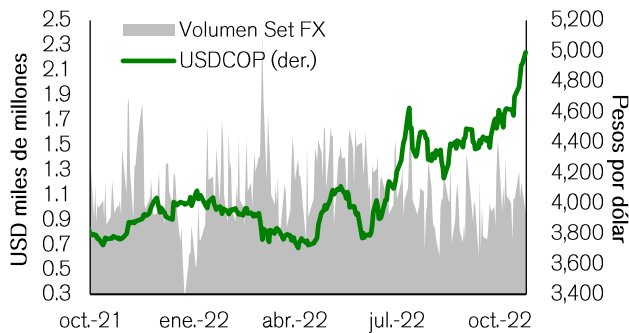
Mercado local

La tasa de cambio local alcanzó máximos históricos en octubre y se acercó a la barrera psicológica de 5000 pesos (Gráfico 6). Parte de este comportamiento continúa estando en línea con el contexto internacional de un dólar fuerte. Sin embargo, la mayor parte obedece a un choque especulativo suscitado por un deterioro histórico en la percepción de riesgo-país, desencadenando a su vez salidas de capitales que no se veían desde 2020.

En este entorno, el promedio de lo corrido del mes bordea los 4696 pesos, lo cual representa una depreciación de 5.6% frente al promedio-mes de 4448 pesos de septiembre. Frente al promedio año corrido, los niveles actuales se sitúan cerca de 878 pesos por encima de dicha tendencia central.

El valor máximo del dólar a frecuencia diaria en el mercado interbancario, desde nuestro último IMC (21 de septiembre), ha sido de 4999 pesos. Por su parte, el mínimo registrado durante el mismo periodo fue de 4496 pesos.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local

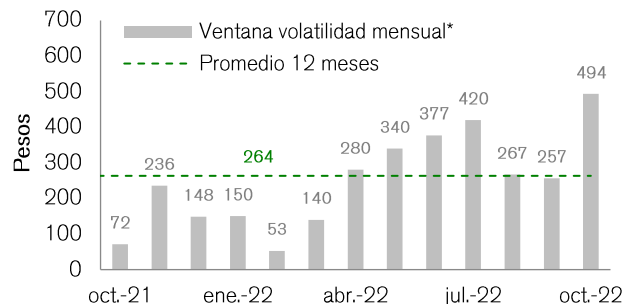


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Esta tendencia del dólar interbancario ha venido acompañada por un aumento en el volumen de negociación. En efecto, dichos volúmenes diarios en Set FX aumentaron en septiembre por encima de los USD 1,000 millones y en octubre el promedio-mes se sitúa alrededor de USD 1,083 millones. Este promedio de octubre representa un incremento de 2.8% frente a los volúmenes del mismo mes de 2021.

Como resultado de lo anterior, la volatilidad de la tasa de cambio se ha disparado en semanas recientes. La ventana mensual de volatilidad en octubre se sitúa en 494 pesos, un nuevo máximo histórico (Gráfico 7). Esta medición también se ubica muy por encima del promedio de 264 pesos de los últimos 12 meses y de los 278 pesos mensuales del año corrido.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP

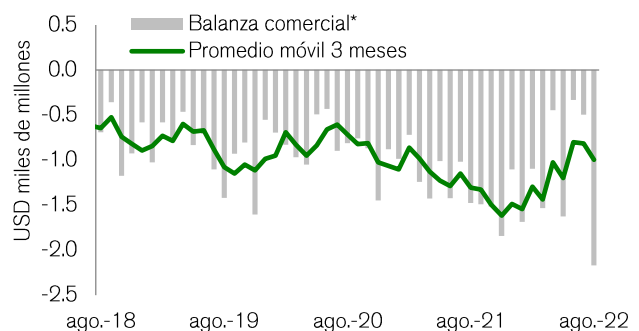


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial en pesos entre cotización mínima y máxima del mes.

Consistente con lo anterior, la volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio en el mercado aumentó significativamente hasta niveles cercanos al 30%, los registros más altos desde el pasado mes de agosto.

Bajo este contexto, la depreciación anual de la tasa de cambio entre septiembre-octubre se aceleró hasta ritmos promedio de 24.7% y ya se sitúa por encima del nivel crítico de 20% que tiende a crear presiones inflacionarias. En términos del año corrido, la depreciación anual del tipo de cambio bordea el 11.5%.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes en valor FOB



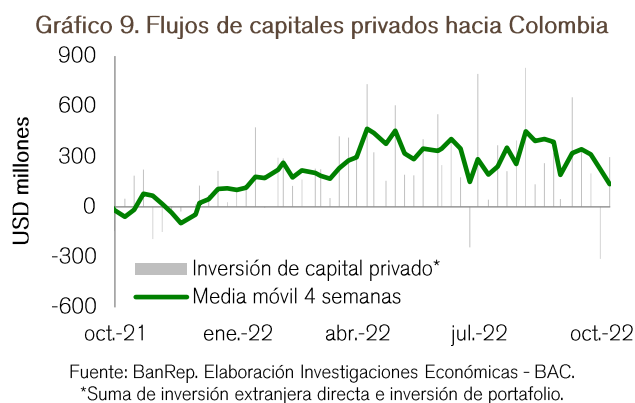
Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Aunque BanRep ha mantenido una política de no intervención en el mercado cambiario, la actual coyuntura



podría estar creando riesgos no despreciables sobre la estabilidad del mercado las cuentas fiscales-externas del país. Creemos que una intervención cambiaria, distintita a ventas directas de dólares, podría ser anunciada en la próxima reunión de BanRep mediante instrumentos derivados como opciones *call* para el control de volatilidad, FX Swaps o Forward NDF.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes se deterioraron significativamente en agosto y evidenciaron un histórico egreso neto de dólares, algo que es consistente con la depreciación récord de la tasa de cambio.



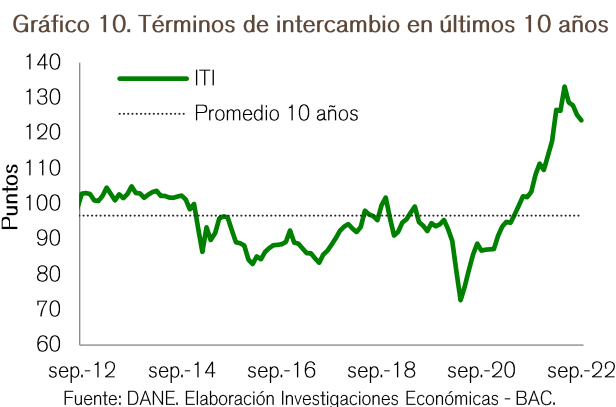
En efecto, el déficit comercial de agosto ascendió a un máximo histórico de USD 2,168 millones, lo que representa casi el doble del déficit mensual promedio registrado en lo corrido de 2022 y en los últimos 12 meses (Gráfico 8).

Las cifras de exportaciones en valor FOB registraron un flujo de USD 4,582 millones, el flujo más bajo de los últimos 4 meses. Por su parte, el flujo de las importaciones fue de USD 6,750 millones, anotando de esta forma un nuevo máximo histórico que es coherente con la fortaleza de la demanda interna de la economía.

Las cifras de cuenta comercial en Balanza Cambiaria (BC) siguen siendo consistentes con lo anterior y al corte de septiembre registraron un superávit de apenas USD 33 millones, el más bajo registrado desde marzo. En lo corrido de 2022, el superávit de la balanza comercial asciende a USD 933 millones, superior a los USD 115 millones del mismo periodo de 2021 (Tabla 1).

Asimismo, el superávit acumulado de la cuenta corriente en 2022 asciende a USD 10,704 millones, pero casi en su totalidad se explica por los fuertes ingresos netos que se derivan del superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual asciende a USD 9,771 millones.

Por su parte, los flujos de inversión extranjera privada en la cuenta de capitales de la BC se mantienen en números positivos, a pesar del adverso entorno internacional. En efecto, la entrada de inversión extranjera directa en septiembre fue de USD 772 millones, mientras que el flujo de entrada en inversión de portafolio ascendió a USD 124 millones.



Lo anterior representa una entrada neta de capitales privados por USD 897 millones, los cuáles siguen apoyando adecuadamente las necesidades de financiamiento externo del país. No obstante, en términos semanales, durante la última semana de septiembre se

Tabla 1. Flujos mensuales de Balanza Cambiaria (cifras en USD millones)*

	Cuenta corriente	Balanza comercial	Reintegros Exp.	Giros Imp.	Balanza SyT	IED Total	IED sector de petróleo	IED otros sectores	Inversión de portafolio
Agosto	859	73	632	558	786	626	464	162	139
Septiembre	1,174	33	705	672	1,141	772	589	184	124
Variación (USD)	315	-40	73	114	355	146	125	22	-14
Acum. 2021	9,283	115	6,006	5,891	9,168	5,195	3,396	1,799	1,464
Acum. 2022	10,704	933	7,402	6,468	9,771	8,440	6,130	2,310	2,714
Variación (USD)	1,421	819	1,396	578	602	3,246	2,734	511	1,251

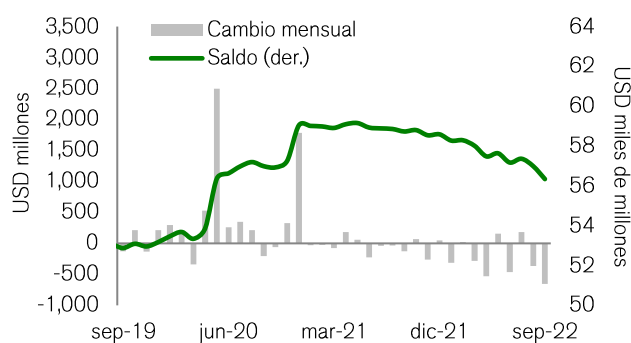
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



registraron fuertes salidas de capitales por USD 311 millones (Gráfico 9), concentradas particularmente en inversión de portafolio (capitales golondrina) cuyo egreso neto fue de USD 447 millones, algo que no se observaba desde marzo de 2020 en el peor momento de la pandemia.

Los términos de intercambio de la economía colombiana han descendido ligeramente en meses recientes, pero se mantienen cerca a los máximos históricos registrados a comienzos de 2022 (Gráfico 10). Lo anterior sigue explicado en su totalidad por unos precios de exportaciones que superan ampliamente los de las importaciones.

Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

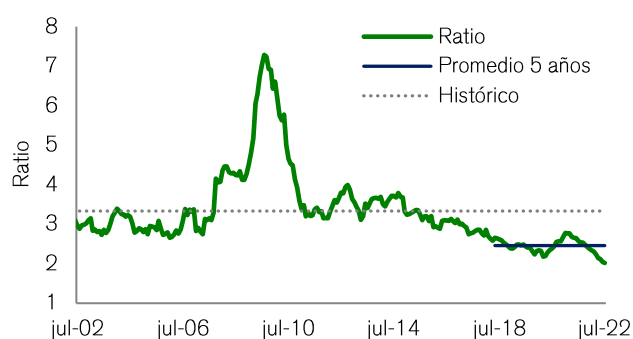
Bajo este contexto, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en septiembre una reducción de USD 656 millones, con lo cual el saldo se redujo hasta USD 56,340 millones (Gráfico 11). En lo corrido de 2022, el acervo de reservas internacionales acumula una reducción de USD 2,248 millones.

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se redujo hasta 8.1 meses al corte de agosto, un nuevo mínimo no registrado desde octubre de 2014. Este cociente se sigue distanciando del promedio histórico de 10.5 meses que se tiene para este indicador.

La cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales sigue descendiendo. En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti se sitúa en apenas 2 veces, un nuevo mínimo histórico (Gráfico 12).

Las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) volvieron a ser muy bajas en septiembre y las ventas netas fueron de apenas USD 12.5 millones, con lo cual el acumulado de monetizaciones de 2022 asciende apenas a USD 49.3 millones frente a las ventas por USD 8,104 millones del mismo periodo de 2021.

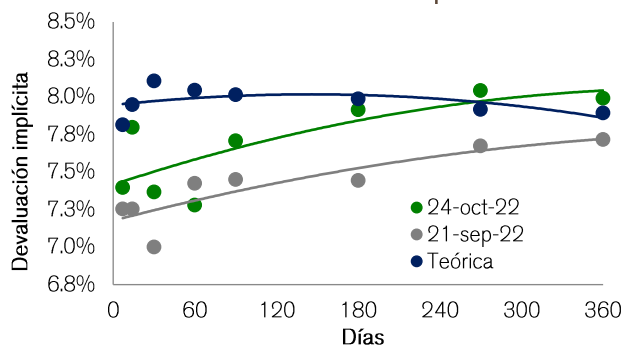
Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, la curva de devaluaciones implícitas registró un desplazamiento al alza de 28 pbs, en promedio, desde la fecha de nuestro último informe. Asimismo, frente a la curva de devaluaciones teórica, el diferencial del nivel de la curva es negativo en 28 pbs.

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

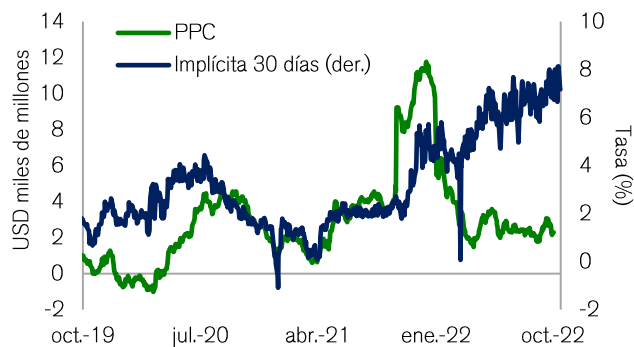
Buena parte de este movimiento se concentró en plazos de 14 a 30 días, con un incremento medio de 47 pbs. En el tramo de muy corto plazo (7 días), el desplazamiento fue de 14 pbs y a plazos mayores a 60 días el movimiento promedio fue de 25 pbs.

Los puntos *forward* para plazos inferiores a 180 días registraron un aumento de 1.3 puntos, mientras que los de plazos entre 180 y 360 días aumentaron 4.5 puntos. Esto



sigue revelando una mayor demanda de dólares a plazo que se viene fortaleciendo en meses recientes como consecuencia de todos los factores externos y locales previamente mencionados.

Gráfico 14. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) no mostró cambios significativos entre agosto y septiembre, y la información preliminar de octubre tampoco está dando señales de problemas de liquidez en el mercado cambiario.

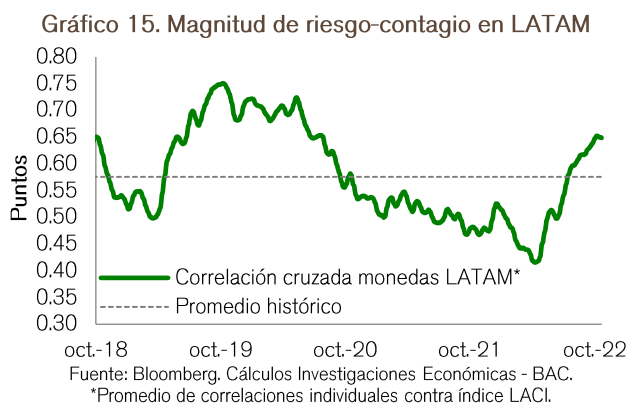
En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en septiembre mostraron niveles promedio de USD 2,620 millones, ligeramente por encima de los USD 2,134 millones de agosto. Los valores de las devaluaciones implícitas de corto plazo en octubre tampoco dan señales de iliquidez en el mercado cambiario (Gráfico 14).



Aspectos técnicos

Midiendo la correlación estadística de la tasa de cambio con sus principales determinantes externos de corto plazo (sin petróleo), se encuentra que el mayor grado de asociación lineal lo tuvo en el último mes con el peso chileno, en una magnitud del 81%, superior frente al mes previo donde el grado de correlación era del 15%.

La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo). Su intensidad se incrementó hasta 50% en octubre en valor absoluto, desde los niveles de 27% de septiembre.

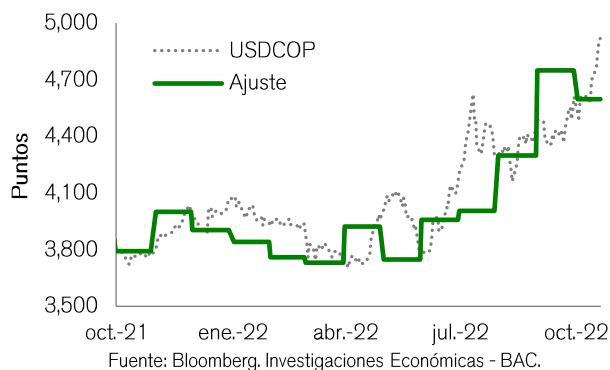


Frente al índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM), la correlación descendió hasta un 8%. Con el índice de monedas de LATAM (LACI), la correlación estadística se ubica actualmente cerca de un 73%, indicando un grado de riesgo-contagio con otras monedas de la región relativamente alto. Lo anterior es coherente con las medidas de correlación cruzada entre monedas LATAM, las cuales sugieren valores de riesgo-contagio que superan los promedios históricos en la región (Gráfico 15).

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4,600 pesos (Gráfico 16). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación da cuenta de una sobre compra que permite dar una recomendación de venta sobre posiciones en el corto plazo.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses los principales determinantes de la tasa de cambio han sido los CDS a 5 años y el sol peruano. Teniendo en cuenta el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el sol peruano y el índice DXY, en los últimos 3 meses. (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

Gráfico 16. Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Por su parte, nuestros mejores modelos estructurales (tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos) estiman una tasa de cambio de equilibrio cercana a los 4,764 pesos, unos 153 pesos por debajo de los niveles actuales.

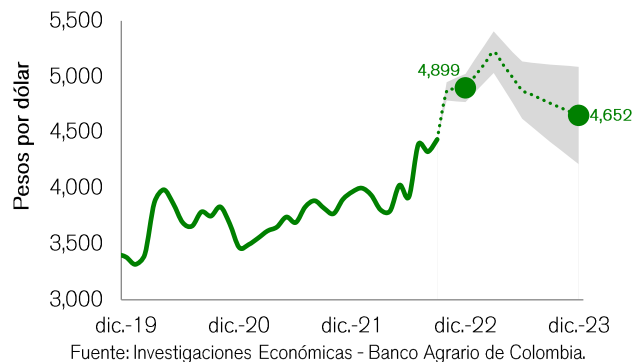


Expectativas de corto plazo

El creciente clima de incertidumbre a nivel local, sumadas las fuertes presiones externas sobre la cotización del dólar, hacen muy probable que la tasa de cambio siga marcando máximos históricos sistemáticamente durante los próximos 3 a 6 meses. El techo de este episodio histórico de depreciación nominal en el país podría alcanzarse durante 1T23, con niveles superiores a los 5000 pesos.

En nuestra opinión, los principales determinantes de esta senda prevista son: i) el ciclo de aumentos en la tasa de referencia de la Fed, el cual se estima que finalice en marzo de 2023; ii) la fortaleza relativa del dólar que seguirá motivando las divergencias nominales y reales en economías avanzadas; iii) el riesgo de recesión mundial cada vez más alto, que alimentará la demanda de activos de refugio como el dólar; y iv) la mayor percepción de riesgo-país que, como explicamos en un informe reciente, luce cada vez más estructural (ver “Tiempos difíciles” en [IMDP – Octubre 19 de 2022](#)).

Gráfico 17. Trayectoria estimada del USDCOP 2022-2023

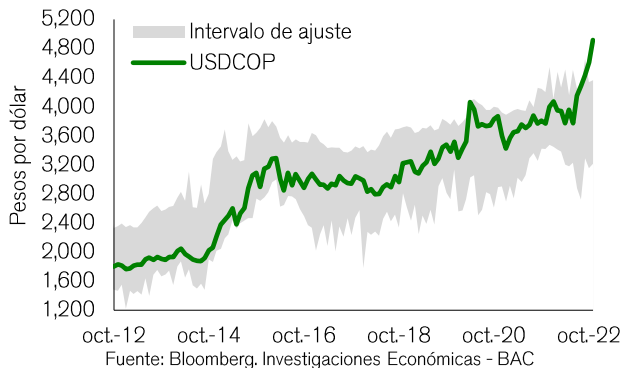


De esta forma, revisamos al alza nuestra proyección de cierre para 2022 y ahora esperamos niveles alrededor de 4900 pesos (Gráfico 17).

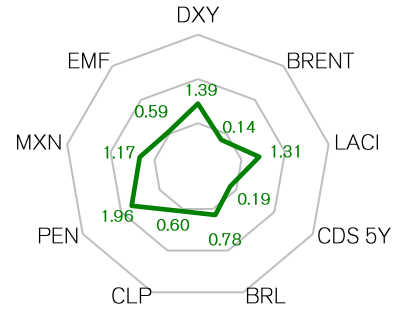
Para 2023 también revisamos nuestros pronósticos y ahora esperamos una tasa de cambio promedio-año de 4900 pesos, con un máximo de 5200 que, como explicamos anteriormente, se alcanzaría en 1T23.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

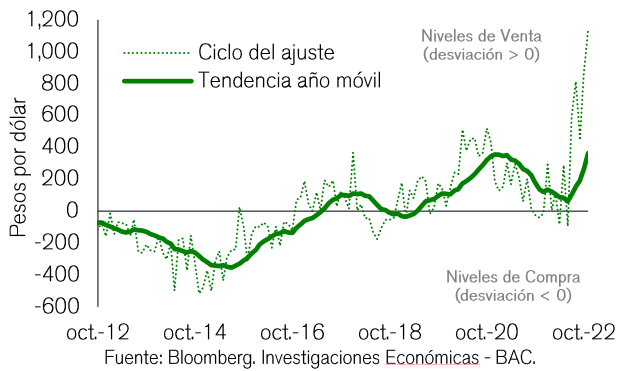


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

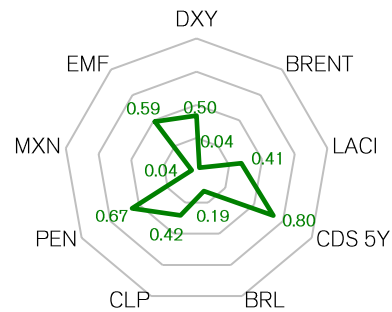


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

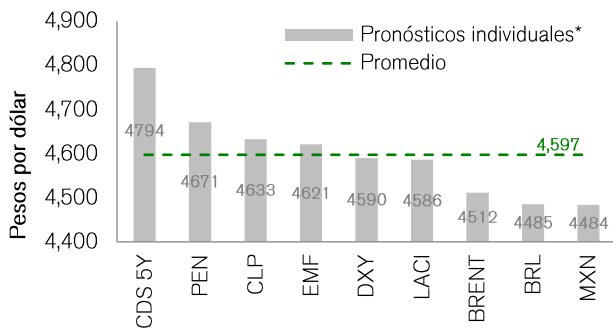


Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

Niveles justos de corto plazo de la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 120 días.

Desviación del USDCOP frente a su ajuste de corto plazo





Matriz de correlaciones de la tasa de cambio con sus principales determinantes de corto plazo (ventana móvil de 20 días)*

	COP	BRENT	CDS 5Y	BBDXY	LACI	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	-0.50	0.63	0.74	-0.73	0.68	0.56	0.81	0.62	0.08	0.01	-0.40
BRENT	-0.50	1.00	-0.37	-0.50	0.45	-0.56	-0.45	-0.64	-0.50	0.03	0.02	0.61
CDS 5Y	0.63	-0.37	1.00	0.70	-0.56	0.48	0.47	0.64	0.44	-0.26	0.23	-0.63
BBDXY	0.74	-0.50	0.70	1.00	-0.62	0.79	0.59	0.66	0.56	-0.25	0.27	-0.63
LACI	-0.73	0.45	-0.56	-0.62	1.00	-0.65	-0.76	-0.76	-0.71	0.18	-0.17	0.53
MXN	0.68	-0.56	0.48	0.79	-0.65	1.00	0.69	0.68	0.68	-0.13	0.13	-0.52
BRL	0.56	-0.45	0.47	0.59	-0.76	0.69	1.00	0.63	0.75	-0.37	0.51	-0.70
CLP	0.81	-0.64	0.64	0.66	-0.76	0.68	0.63	1.00	0.61	0.03	-0.02	-0.54
PEN	0.62	-0.50	0.44	0.56	-0.71	0.68	0.75	0.61	1.00	-0.12	0.34	-0.52
EM FX	0.08	0.03	-0.26	-0.25	0.18	-0.13	-0.37	0.03	-0.12	1.00	-0.87	0.53
EM VOL	0.01	0.02	0.23	0.27	-0.17	0.13	0.51	-0.02	0.34	-0.87	1.00	-0.55
COLCAP	-0.40	0.61	-0.63	-0.63	0.53	-0.52	-0.70	-0.54	-0.52	0.53	-0.55	1.00

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

*Los coeficientes de correlación se calculan sobre las variaciones diarias de las series. Fecha de corte: 21 de octubre de 2022.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
