



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar en los mercados internacionales se debilitó en el último mes. Buena parte de este comportamiento se sustenta en la expectativa de una moderación en los movimientos futuros de alzas de tasas de interés de la Fed. Los niveles de aversión al riesgo descendieron y también debilitaron la demanda de activos de refugio como el dólar. No obstante, este retroceso luce temporal, pues la tendencia estructural del dólar sigue siendo alcista.*
- *Los precios de las materias primas se han estabilizado, pero las perspectivas son claramente bajistas en función de unos crecientes temores de recesión. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen siendo débiles, aunque se han recuperado levemente frente a meses pasados.*
- *En este entorno, las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al dólar. Comparativamente frente a otras monedas de mercados emergentes de Europa y Asia, el terreno perdido en 2022 por las monedas de LATAM frente al dólar ha sido inferior.*
- *Los términos de intercambio en Colombia se han deteriorado levemente, pero permanecen por encima de sus promedios históricos. El déficit comercial del país sigue siendo alto, pese a que tuvo una leve corrección en septiembre. Los flujos privados de capitales extranjeros continúan moderándose y en la inversión de portafolio se han registrado nuevas salidas en semanas recientes.*
- *La tasa de cambio se depreció significativamente en noviembre y registró nuevos máximos históricos por encima de la barrera psicológica de 5000 pesos, muy en contraste con el comportamiento de otras monedas de LATAM. La volatilidad de la divisa en el mercado local fue alta y los volúmenes de negociación relativamente bajos. Sin embargo, al cierre de mes la tasa de cambio se apreció hacia niveles de 4830 pesos.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

Contexto internacional	2
Mercado local	5
Aspectos técnicos	9
Expectativas corto plazo	10

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

Natalia Ossa M.
P.S. - Macroeconomía
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Gabriel F. Granados.
P.S. – Mercados Financieros
gabriel.granados@bancoagrario.gov.co

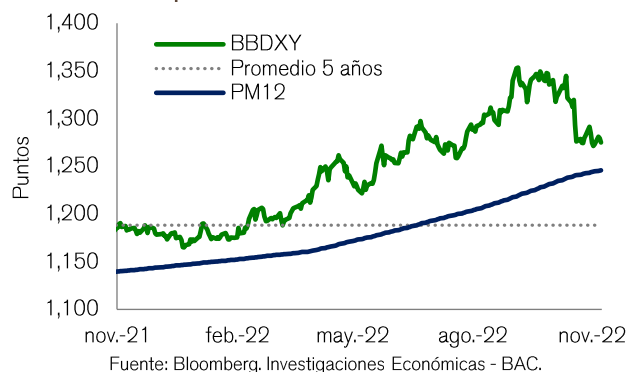


Contexto internacional

La cotización del dólar a nivel internacional retrocedió con fuerza durante el último mes, obedeciendo principalmente a unos mensajes de moderación en el proceso de endurecimiento monetario de la Fed ante una inflación que parece haber alcanzado su pico en 4T22 (ver “Primeros visos de estabilidad” en [IMDP – Noviembre 22 de 2022](#)).

Aunque las divergencias nominales y reales entre EEUU y el resto del mundo avanzado persisten, la demanda por activos de refugio se ha reducido, en línea con unas condiciones financieras que se han suavizado temporalmente ante una normalización en los niveles de aversión al riesgo. Esto ha favorecido una menor valoración relativa del dólar frente al resto de monedas a nivel internacional, especialmente contras monedas fuertes de Europa, que en semanas recientes han ganado terreno frente a la divisa americana de manera importante.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



En lo fundamental, la Fed de EEUU sigue preparando el terreno para más incrementos de tasas de interés en el futuro cercano, pero en magnitudes más suaves. En efecto, los mercados financieros descuentan un incremento de 50 pbs en la próxima reunión del emisor en el mes de diciembre, un ajuste más moderado frente a los 75 pbs de meses pasados. Las expectativas implícitas en el mercado monetario de EEUU descuentan un techo de tasas de 4.75% - 5% en 1T23, en línea con nuestras

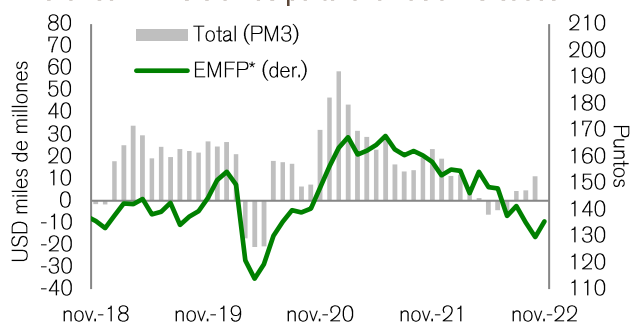
¹ El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU.

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 y la demanda especulativa de la moneda americana, aunque en meses recientes se ha debilitado.

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el dólar contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en noviembre una caída de 2.7% frente al promedio de octubre, descendiendo hasta valores del orden de 1,275 puntos. La desviación frente a su media móvil 12 meses (PM12) y al promedio de los últimos 5 años se redujo y ahora bordea un 5.1% (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.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes, aunque permanecen débiles, han mostrado un leve mejor desempeño frente a meses pasados. Las cifras recientes del IIF evidenciaron un ingreso de flujos por USD 9,200 millones en octubre, un comportamiento que se habría mantenido en noviembre.

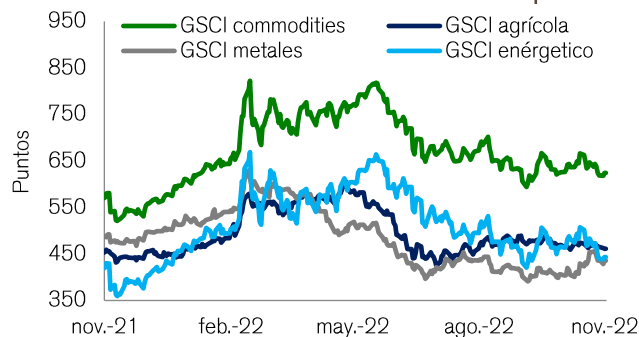
En efecto, el índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable *proxy* del comportamiento de estos flujos hacia los mercados emergentes, se sitúa en niveles de



134.3 puntos, recuperándose desde los mínimos registrados en el mes de octubre (Gráfico 2).

En línea con lo anterior, los precios de los *commodities* permanecieron estables entre octubre y noviembre. Sin embargo, continúan presionados a la baja por los crecientes temores de una recesión global en el futuro cercano y el bajo crecimiento de China.

Gráfico 3. Precios internacionales de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

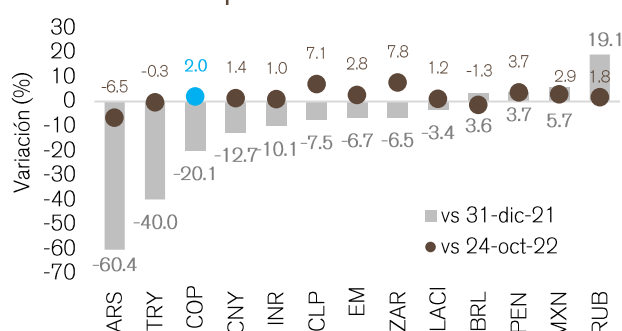
El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una muy leve valorización de apenas 0.1%, jalonado por el aumento de 5.8% de los precios de los metales (Gráfico 3). Los precios del segmento agrícola y energético, por su parte, registraron una caída de 1%. Los precios del petróleo han descendido y se cotizan actualmente en 85 dpb la referencia Brent y 77 dpb el WTI.

Según las más recientes estimaciones de la EIA de EEUU², el promedio del Brent para 4T22 se espera en 94 dpb y para 2023 en 95 dpb, este último pronóstico no registró cambios respecto al reporte anterior. La EIA sigue advirtiendo unos niveles de incertidumbre altos en las condiciones macroeconómicas para 2023, lo que afectaría el mercado mundial de crudo y los precios. El riesgo de una recesión en EEUU se está convirtiendo en el principal sesgo a la baja sobre las proyecciones de precios del crudo para el próximo año.

De esta forma, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado de MSCI (EM), registraron una apreciación promedio de 2.8% frente al dólar cuando se

compara con los niveles de cierre de nuestro último informe (24 de octubre de 2022).

Gráfico 4. Desempeño monedas EM vs USD en 2022

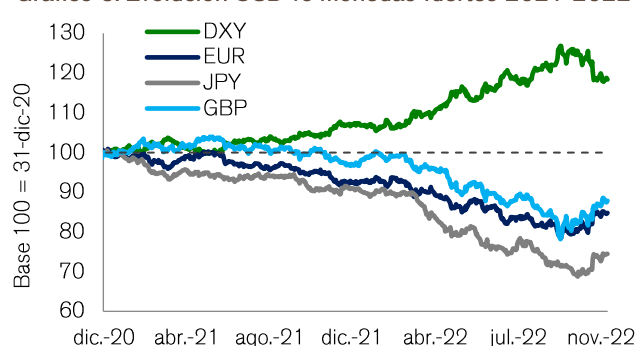


Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

El índice de monedas de LATAM (LACI) ha apuntado hacia la misma dirección, aunque en una magnitud inferior, con un aumento de 1.2% durante el mismo periodo. La moneda de la región que más ganó terreno frente al dólar en el último mes fue el peso chileno, con una apreciación de 7.1% (Gráfico 4).

Parte de este resultado en LATAM responde a un buen comportamiento en los términos de intercambio de estas economías, pero también a 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 60.4% y 40%, respectivamente. El rublo ruso recuperó todo el

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



terreno perdido desde febrero tras la invasión de Rusia a Ucrania, y a la fecha registra una apreciación de 19.1% frente al dólar (Gráfico 4).

En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al dólar desde el pasado 24 de octubre da cuenta de una apreciación significativa de la libra esterlina y del euro en magnitudes de 5.4% y 7.4%, respectivamente. El yen japonés se recuperó un 7.5%, aunque sigue siendo la divisa fuerte más depreciada frente al dólar en lo corrido del año con una caída cercana al 25% (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 – Noviembre 22 de 2022](#)).



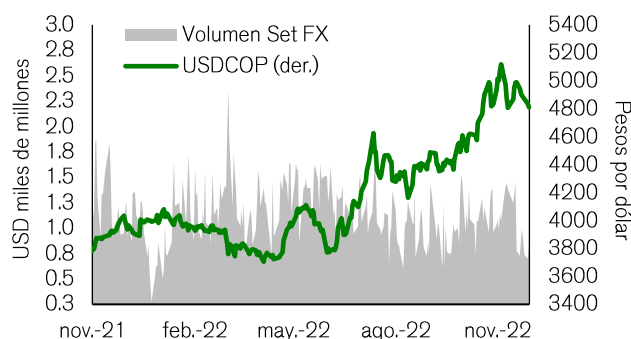
Mercado local

La tasa de cambio local registró nuevos máximos históricos durante el último mes, bordeando niveles de 5130 pesos. En gran medida, factores idiosincráticos locales, así como una creciente incertidumbre, afectaron negativamente el peso-dólar. No obstante, gracias al contexto externo de un dólar perdiendo fuerza a nivel global, la tasa de cambio ha retornado hacia niveles de 4800 pesos recientemente (Gráfico 6).

En este entorno, el promedio de noviembre bordeó los 4955 pesos, lo cual representa una depreciación de 4.5% frente al promedio-mes de 4744 pesos de octubre. Frente al promedio año corrido, los niveles actuales se sitúan cerca de 735 pesos por encima de dicha tendencia central.

El valor máximo del dólar a frecuencia diaria en el mercado interbancario, desde nuestro último IMC (24 de octubre), fue de 5133 pesos. Por su parte, el mínimo registrado durante el mismo periodo fue de 4720 pesos.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



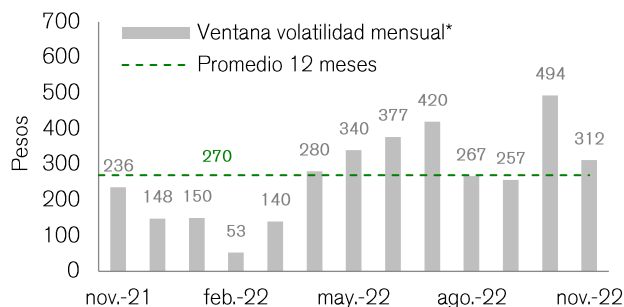
Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario USD 1,140 millones en noviembre, estable frente al promedio de octubre. Sin embargo, frente a los volúmenes del mismo mes de 2021, este promedio representa una caída de 10.8%, lo cual es consistente con la fuerte turbulencia que tuvo el mercado local entre octubre y noviembre.

La volatilidad de la tasa de cambio se ha moderado en semanas recientes. La ventana mensual de volatilidad en noviembre se situó en 312 pesos (Gráfico 7). Esta

medición se ubica por encima del promedio de 270 pesos de los últimos 12 meses y de los 281 pesos mensuales del año corrido, pero es inferior al registro de octubre.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP

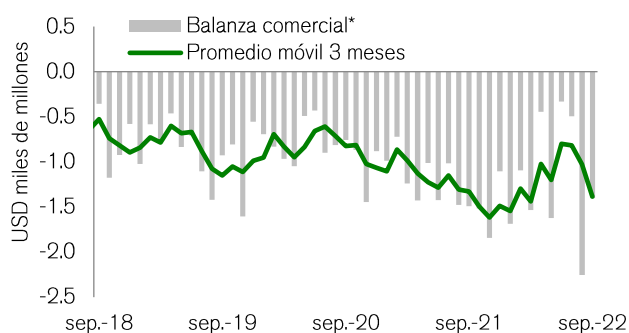


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial en pesos entre cotización mínima y máxima del mes.

Consistente con lo anterior, la volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio en el mercado ha disminuido ligeramente hasta niveles del orden de 28%.

Bajo este contexto, la depreciación anual de la tasa de cambio entre octubre-noviembre se aceleró hasta ritmos promedio de 26.9%. En términos del año corrido, la depreciación anual del tipo de cambio bordea un 24.9%, lo que empíricamente ya representa un nivel inflacionario para muchos precios de bienes importados en la economía.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes en valor FOB



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

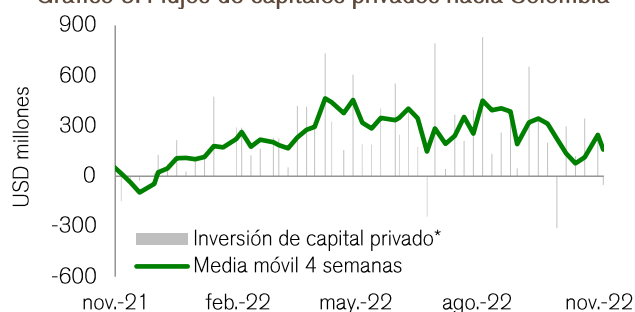
Pese a lo anterior, la fuerte volatilidad del mercado y los menores volúmenes de negociación, durante su última reunión BanRep decidió continuar con la política de no intervención en el mercado cambiario. Buena parte de su justificación se sustenta en el hecho de la baja eficacia que tienen medidas de intervención antes eventos



netamente especulativos, una apreciación que compartimos.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes evidenciaron una leve corrección del desbalance externo en la economía, lo que representa un menor egreso neto de dólares. A pesar de esto, la magnitud de dicho egreso sigue siendo relativamente alta y consistente con la depreciación estructural de la tasa de cambio.

Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

En efecto, el déficit comercial de septiembre fue de USD 1,401 millones, por debajo de los USD 2,253 millones registrados el mes anterior (Gráfico 8). No obstante, este déficit sigue siendo superior al déficit mensual promedio registrado en 2022 y en los últimos 12 meses.

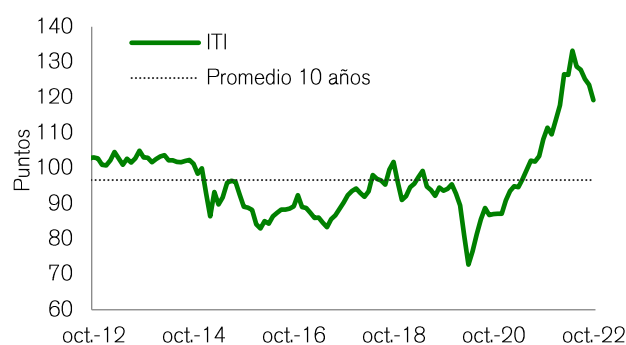
Las cifras de exportaciones en valor FOB registraron un importe de USD 4,779 millones, significando un crecimiento del 26% frente al mismo mes del año anterior. Por su parte, el flujo de las importaciones fue de USD 6,696 millones, equivalente a una variación del 16.8%.

En cuanto a las cifras de Balanza Cambiaria (BC), el superávit comercial de octubre fue de USD 91 millones, levemente inferior a los USD 102 millones de septiembre. En lo corrido de 2022, el superávit de la balanza comercial

en BC asciende a USD 1,148 millones, superior a los USD 113 millones del mismo periodo de 2021 (Tabla 1).

El superávit acumulado de la cuenta corriente de BC en 2022 asciende a USD 12,650 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 11,501 millones. El superávit de balanza comercial representa apenas el 9.5% del superávit de cuenta corriente.

Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, los flujos de inversión extranjera privada en la cuenta de capitales de la BC se mantienen en números positivos, aunque estuvieron limitados debido al adverso entorno internacional que afectó la inversión de portafolio en meses pasados y, localmente, por los choques especulativos ya mencionados previamente. En efecto, la entrada de inversión extranjera directa en octubre fue de USD 1,024 millones, mientras que la inversión de portafolio registró un flujo de salida de USD 38 millones.

Lo anterior representa una entrada neta de capitales privados por USD 986 millones, los cuáles siguen apoyando adecuadamente las necesidades de financiamiento externo del país. No obstante, en términos semanales, durante la primera de noviembre se registraron nuevamente salidas de capitales por USD 53

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
Septiembre	1,158	102	676	574	1,056	646	487	159	-106
Octubre	1,272	91	675	584	1,180	1,009	740	268	-19
Variación (USD)	113	-11	-1	10	124	362	253	109	87
Acum. 2021	10,390	113	6,875	6,762	10,277	5,986	3,969	2,017	788
Acum. 2022	12,650	1,148	8,426	7,278	11,501	9,846	7,159	2,687	2,715
Variación (USD)	2,260	1,035	1,551	516	1,225	3,860	3,190	670	1,927

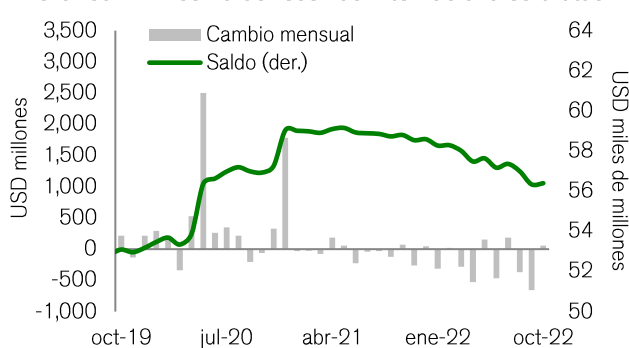
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



millones (Gráfico 9), concentradas particularmente en inversión de portafolio (capitales golondrina) cuyo egreso neto fue de USD 281 millones, el más alto desde el cierre de septiembre.

Los términos de intercambio de la economía colombiana volvieron a deteriorarse durante el último mes, algo que se sustenta por la reciente caída de los precios internacionales del petróleo (Gráfico 10). Sin embargo, los niveles actuales siguen superando los promedios históricos y favoreciendo la capacidad de gasto de la economía.

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 octubre un ligero aumento de USD 54 millones, con lo cual el saldo se incrementó hasta USD 56,399 millones (Gráfico 11). En lo corrido de 2022, el acervo de reservas internacionales acumula una reducción de USD 2,189 millones.

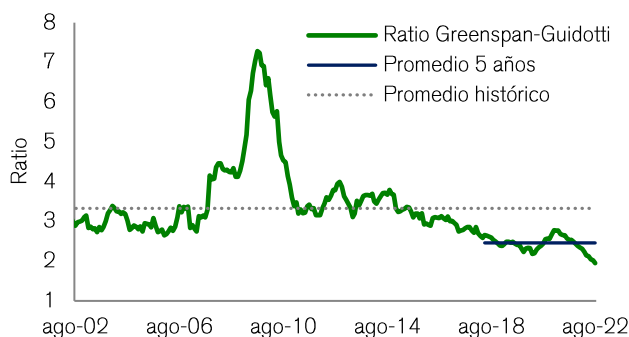
Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales aumentó hasta 8.4 meses al corte de septiembre, el valor más alto registrado desde junio de este año.

Por su parte, la cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales volvió a descender y refleja un deterioro constante de este amortiguador de la economía ante choques externos. En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti cayó hasta un nuevo mínimo histórico desde que se tienen registros del indicador (Gráfico 12).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) durante octubre, no se realizaron ni

compra ni ventas de dólares. El acumulado de monetizaciones de 2022 se mantiene en apenas USD 49.3 millones frente a las ventas por USD 9,615 millones del mismo periodo de 2021.

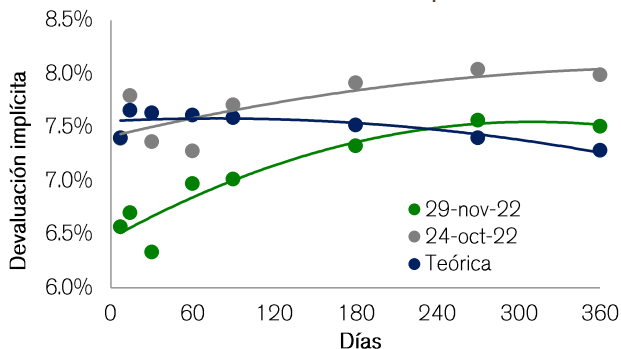
Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, la curva de devaluaciones implícitas registró un desplazamiento a la baja de 98 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 76 pbs (Gráfico 13).

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

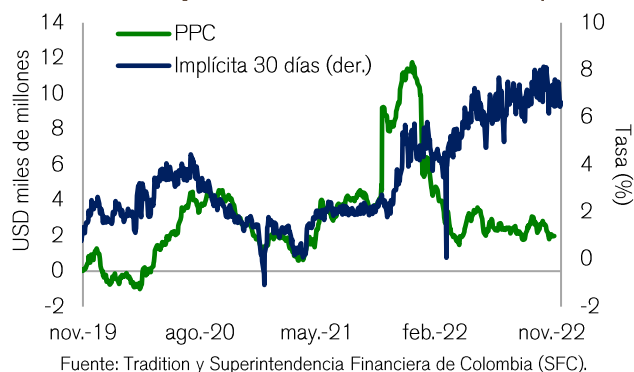
Buena parte de este movimiento se concentró en plazos de 14 a 30 días, con una caída de 161 pbs en promedio. En el tramo de muy corto plazo (7 días), el desplazamiento fue de 267 pbs y a plazos mayores a 60 días el movimiento promedio fue de 39 pbs.

Los puntos *forward* para plazos inferiores a 90 días permanecieron relativamente estables frente al mes anterior, mientras que los plazos superiores aumentaron



14 puntos. Esto sigue revelando una mayor demanda de dólares a plazo que se viene fortaleciendo en meses recientes, y lo que sugiere también una expectativa de mayor depreciación para estos plazos.

Gráfico 14. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



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

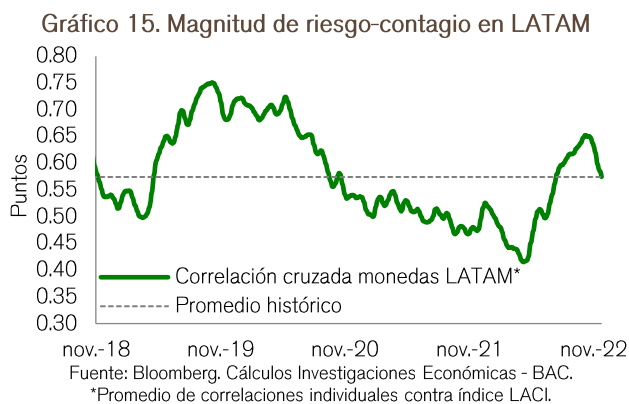
En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en octubre mostraron niveles promedio de USD 2,391 millones, monto inferior a los USD 2,620 millones de septiembre. Los valores de las devaluaciones implícitas de corto plazo en noviembre tampoco dan señales de iliquidez en 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 los CDS a 5 años, en una magnitud del 62%, superior frente al mes previo donde el grado de correlación fue del 55%.

La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, disminuyó hasta 11% en noviembre en valor absoluto, desde los niveles de 47% de octubre.



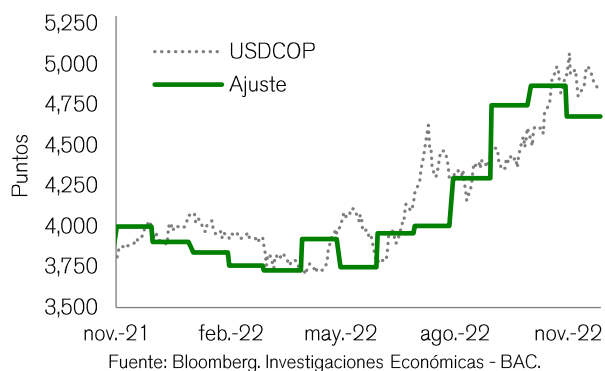
Frente al índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM), la correlación descendió hasta un 9%. Con el índice de monedas de LATAM (LACI), la correlación estadística se redujo en noviembre y se ubica actualmente cerca de 1%, indicando un grado de riesgo-contagio con otras monedas de la región muy bajo. Lo anterior es coherente con las medidas de correlación cruzada entre monedas LATAM, las cuales sugieren unos niveles de riesgo-contagio que han venido descendiendo desde los máximos que se alcanzaron en octubre, y actualmente se ubican en valores cercanos al promedio histórico (Gráfico 15).

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4,680 pesos (Gráfico 16). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación está en línea con la sobre reacción que tuvo el dólar en el último mes, lo cual 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 peso mexicano. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el peso mexicano y el índice LACI (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 4,650 pesos, unos 160 pesos por debajo de los niveles actuales.



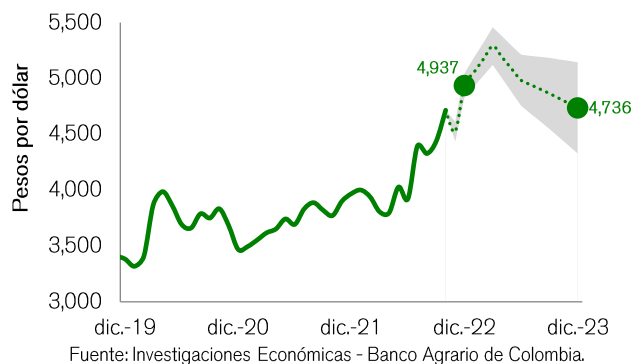
Expectativas de corto plazo

Aunque el reciente comportamiento de la tasa de cambio ha sido coherente con el movimiento de otras monedas de la región, la reducción de la percepción de riesgo país, y la pérdida de valoración relativa del dólar a nivel internacional, creemos que la tendencia estructural continúa siendo alcista. El techo de este episodio histórico de depreciación nominal en el país podría alcanzarse durante 1T23, con niveles cercanos a los 5200 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, que si bien comenzará a moderarse en el futuro cercano se estima que finalice hasta marzo-mayo 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 mantendrá fuerte 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](#)).

vez se decanten muchos de los riesgos y factores determinísticos explicados anteriormente.

Gráfico 17. Trayectoria estimada del USDCOP 2022-2023

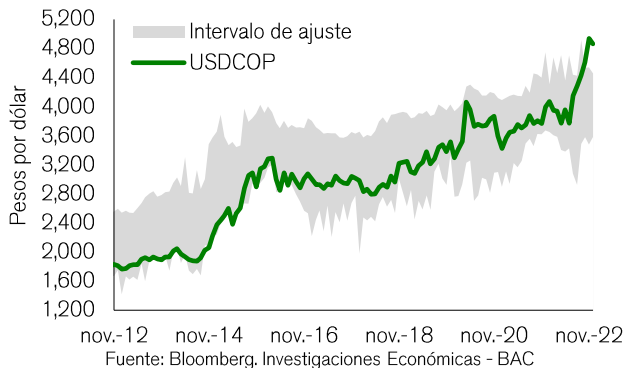


De esta forma, anticipamos niveles alrededor de 4935 pesos para el cierre de 2022 (Gráfico 17), aunque no descartamos valores cercanos a los 5000 pesos.

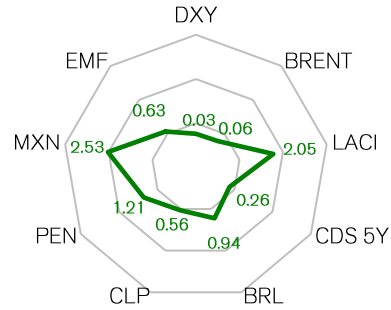
Para 2023 revisamos ligeramente al alza nuestros pronósticos y ahora esperamos una tasa de cambio promedio-año de 4985 pesos, con un máximo de 5200 que, como explicamos anteriormente, se alcanzaría en 1T23. Desde mediados del año, prevemos una tendencia de apreciación hacia niveles de 4735 al cierre del año, una



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

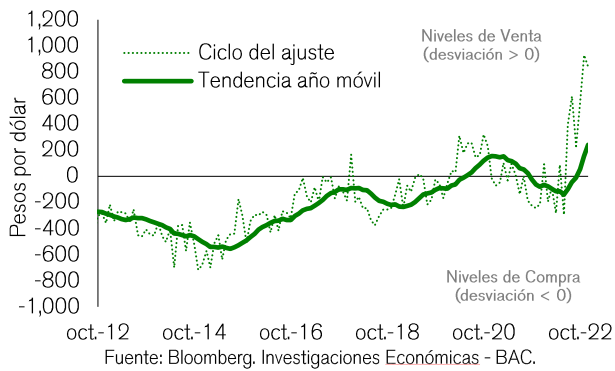


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

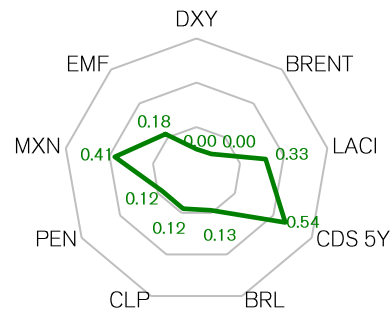


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

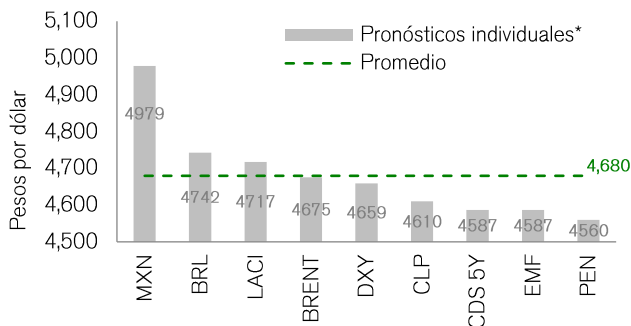


Medidas individuales de bondad del ajuste*



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	0.11	0.62	0.15	0.01	0.04	-0.32	0.42	0.47	-0.09	-0.27	0.06
BRENT	0.11	1.00	-0.27	-0.53	0.35	-0.19	-0.04	-0.44	-0.31	0.46	0.22	0.21
CDS 5Y	0.62	-0.27	1.00	0.64	-0.02	0.36	-0.47	0.61	0.55	-0.35	-0.50	-0.34
BBDXY	0.15	-0.53	0.64	1.00	-0.11	0.35	-0.39	0.53	0.52	-0.48	-0.56	-0.52
LACI	0.01	0.35	-0.02	-0.11	1.00	-0.02	-0.71	-0.52	-0.05	0.21	-0.30	0.19
MXN	0.04	-0.19	0.36	0.35	-0.02	1.00	-0.49	0.36	0.21	0.20	-0.09	-0.49
BRL	-0.32	-0.04	-0.47	-0.39	-0.71	-0.49	1.00	-0.09	-0.32	-0.09	0.51	0.27
CLP	0.42	-0.44	0.61	0.53	-0.52	0.36	-0.09	1.00	0.42	-0.29	-0.17	-0.44
PEN	0.47	-0.31	0.55	0.52	-0.05	0.21	-0.32	0.42	1.00	-0.25	-0.35	-0.41
EM FX	-0.09	0.46	-0.35	-0.48	0.21	0.20	-0.09	-0.29	-0.25	1.00	-0.03	0.09
EM VOL	-0.27	0.22	-0.50	-0.56	-0.30	-0.09	0.51	-0.17	-0.35	-0.03	1.00	0.13
COLCAP	0.06	0.21	-0.34	-0.52	0.19	-0.49	0.27	-0.44	-0.41	0.09	0.13	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: 24 de noviembre 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.
