



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *Varios datos macroeconómicos publicados recientemente en EEUU reajustaron las expectativas del mercado con el tono restrictivo de la Fed. Como era de esperarse, esto produjo una fortaleza generalizada del dólar a nivel mundial durante el último mes. Los niveles de aversión al riesgo se incrementaron levemente y la demanda por activos de refugio, como el dólar, también se elevó.*
- *En línea con lo anterior, los precios de las materias primas se desvalorizaron, a pesar de unos menores riesgos de recesión y mejores perspectivas de crecimiento en China. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían deteriorado en febrero, según lo muestran algunas variables proxy de estos flujos.*
- *Las monedas de emergentes perdieron terreno frente al dólar, en el balance. Las divisas de LATAM, con excepción del peso mexicano, también se depreciaron. Bajo este contexto, las primas de riesgo-país en estos países aumentaron.*
- *Los términos de intercambio en Colombia se mantienen en niveles relativamente altos, aunque se han deteriorado moderadamente en meses recientes. El desbalance comercial de la economía permanece elevado, pero ha comenzado a cerrarse. La entrada de flujos de capitales extranjeros sigue financiando buena parte del déficit comercial, aunque la información preliminar evidencia salidas importantes de la inversión de portafolio en febrero.*
- *En este entorno, la tasa de cambio se depreció en febrero y alcanzó máximos del orden de 4960 pesos. La volatilidad de la divisa en el mercado local sigue siendo alta, en medio de unos volúmenes de negociación que se recuperaron significativamente frente a los registros del mismo mes del año pasado.*

CONTENIDO

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

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

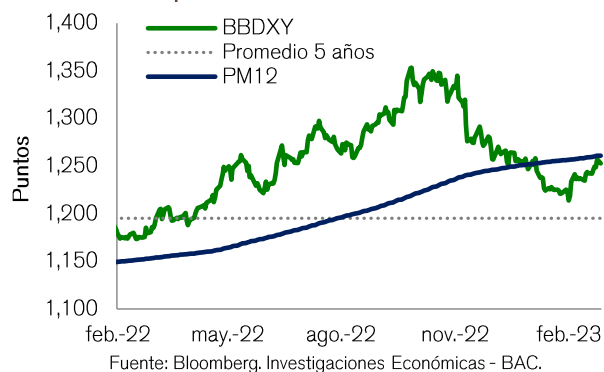


Contexto internacional

Tras un optimismo desmedido en el arranque del año, y en línea con nuestras expectativas, los mercados se reajustaron al tono *hawkish* de la Fed en EEUU y los precios de muchos activos perdieron todo el terreno ganado en enero (ver “Crónica de un ajuste anunciado” en [IMDP – Febrero 21 de 2023](#)).

Como era de esperarse, la tendencia bajista del dólar, que ininterrumpidamente se había depreciado frente a otras monedas fuertes desde octubre del año pasado, se revirtió moderadamente durante el último mes. Los niveles de aversión al riesgo, así como los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas, aumentaron levemente, apoyando por esta vía una mayor demanda de dólares.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



En lo fundamental, la inflación en EEUU continuó descendiendo, pero a un ritmo inferior al previsto durante el último mes, especialmente la inflación de demanda (inflación núcleo). Adicionalmente, las condiciones del mercado laboral permanecen muy apretadas, con una tasa de desempleo por debajo de sus niveles estructurales y una inflación salarial viajando por encima del 6%.

Otros datos de actividad económica, particularmente los relacionados con el gasto privado, han sorprendido positivamente y mantienen coherencia con las recientes dinámicas de la inflación y el mercado laboral. Todo lo anterior es consistente con una economía que, si bien se

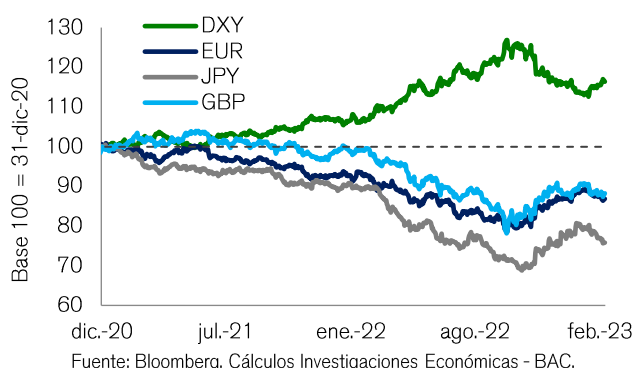
¹El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y

viene desacelerando, no está mostrando señales de recesión en el futuro cercano, como se anticipaba meses atrás.

En este sentido, la nueva información conocida ha confirmado los argumentos de la Fed para mantener una postura de política monetaria restrictiva. Las expectativas de los mercados se reconectaron nuevamente con el lenguaje del emisor y la probabilidad de un desajuste como el visto recientemente es mínima, pues los datos macroeconómicos han maximizado la credibilidad en la Fed.

En consecuencia, las expectativas implícitas en el mercado monetario de EEUU ahora descuentan un techo de tasas Fed en 5.25% - 5.5% hacia mayo-junio, y prácticamente estabilidad en estos niveles hasta el cierre de año. Esta trayectoria difiere significativamente frente a la prevista por el mercado en enero (ver “La danza entre el dólar y los flujos” en [IMC – Enero 31 de 2023](#)), pero está más alineada a las proyecciones del FOMC.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2021-2023

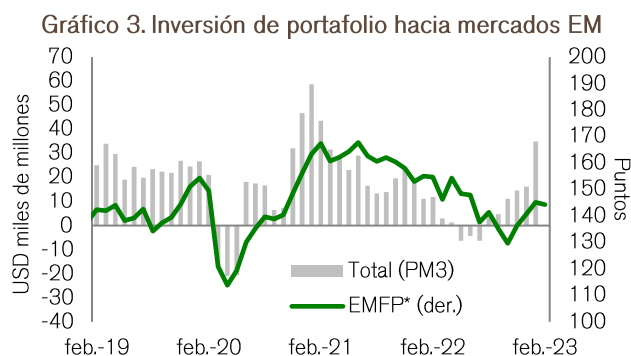


En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el dólar contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en febrero un aumento leve de 0.6% frente al promedio de enero, hasta valores del orden de 1,240 puntos (Gráfico 1). La desviación negativa del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se cerró de manera importante, pero permanece por encima del promedio de los últimos 5 años.

posición comercial contra EEUU. Frente al DXY, este índice reduce el sesgo de la canasta contra el euro.



En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al dólar durante el último mes revela depreciaciones en el yen, la libra esterlina y el euro en magnitudes de 2%, 1.3% y 0.7%, respectivamente (Gráfico 2). Para el año corrido, la mayor depreciación frente al dólar la exhibe el yen japonés con una pérdida acumulada de 3.9%.



Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

Ante esta reciente fortaleza del dólar, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían debilitado en febrero, luego de una histórica entrada mensual por USD 50,600 millones (exceptuando china), la más alta desde finales de 2020. El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable *proxy* de estos flujos, se situó en niveles de 144.3 puntos en el último mes, por debajo de los registros de enero (Gráfico 3).



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

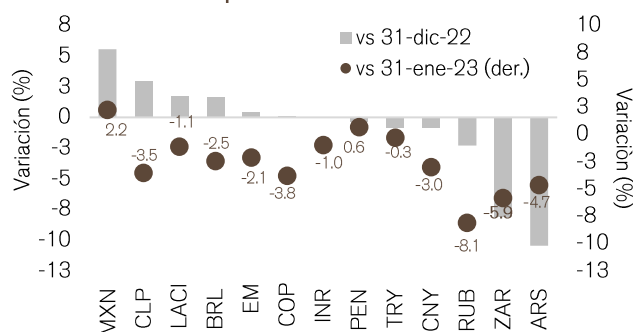
Los precios de los *commodities* también se vieron afectados por esta reciente fortaleza del dólar. No obstante, las desvalorizaciones podrían haber sido mayores teniendo en cuenta que un soporte demanda,

asociado al menor riesgo de recesión económica global en 2023, estaría limitando esas caídas. La reapertura económica de China, que siempre ha favorecido los precios de las materias primas, luce como el fundamental más importante para sustentar lo anterior (ver "Impulso agotado" en [CE – Febrero 27 de 2023](#)).

Así, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una desvalorización de 2.3% en febrero. Los precios del segmento de metales presentaron las mayores caídas del mes con un retroceso de 2.9%, mientras que los precios del segmento agrícola aumentaron 1.9% (Gráfico 4).

El subíndice de energéticos registró una caída de 1.8% en el último mes. En particular, los precios del petróleo cayeron 0.5% en la referencia Brent y 1.8% en el WTI, cotizando actualmente en 83 dpb y 77 dpb, respectivamente.

Gráfico 5. Desempeño monedas EM vs USD en 2023



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Según las más recientes estimaciones de la EIA de EEUU², el promedio del Brent para 2023 se estima en 84 dpb, ligeramente superior a los 83 dpb previstos un mes atrás. En el balance, a pesar de las sanciones impuestas a Rusia desde el año pasado, su producción y exportaciones no se han reducido al ritmo esperado por la EIA y los niveles de abastecimiento mundial permanecen elevados.

Además, la reapertura de China anticipa un consumo de crudo que tendría un desempeño mejor al anticipado un par de meses atrás. Las estimaciones de la EIA para 2024 apuntan a un promedio del Brent en 78 dpb.

² Short Term Energy Outlook (STEO) – February 2023.



Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado MSCI (EM), registraron en febrero una depreciación promedio de 2.1% frente al dólar. La divisa de emergentes que más perdió terreno frente al dólar en el último mes fue el rublo ruso, con una depreciación de 8.1%.

El índice de monedas de LATAM (LACI) apuntó hacia la misma dirección y se desvalorizó 2.8%. La moneda de la región que más se depreció frente al dólar fue el peso argentino, con una depreciación mensual de 4.7% (Gráfico 5).

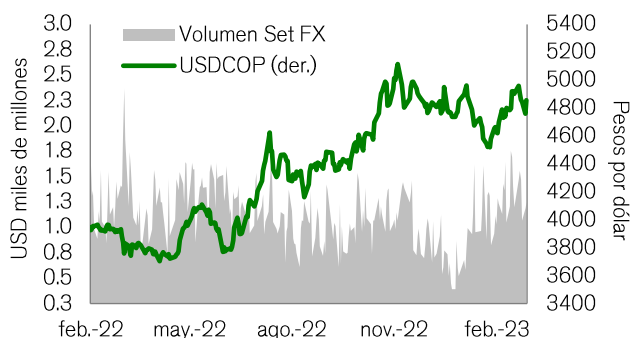
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes las monedas que más se han apreciado frente al dólar son el peso mexicano y el peso chileno, con avances acumulados de 5.5% y 2.9%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino y el rand sudafricano, con variaciones de -10.5% y -8.2%, en ese mismo orden.



Mercado local

En línea con el contexto externo, la tendencia bajista del dólar en los últimos 4 meses se revirtió en febrero. El promedio de la tasa de cambio en el último mes fue de 4804 pesos, lo que representa una depreciación de 2.3% frente al promedio de 4698 pesos de enero (Gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local

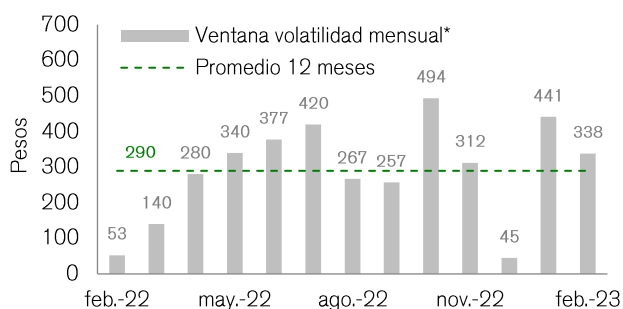


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El cierre de mes fue de 4857 pesos en el mercado interbancario. Su valor máximo a frecuencia diaria, desde nuestro último IMC (31 de enero), fue de 4959 pesos. Por su parte, el mínimo del periodo fue de 4621 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario USD 1,339 millones, superior a los USD 1,057 millones de enero. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en febrero fue mayor en 10.3%.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



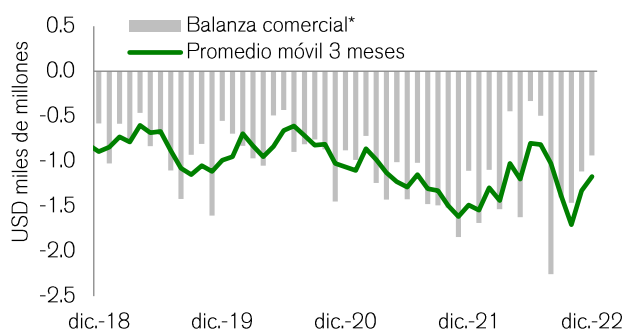
Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial en pesos entre cotización mínima y máxima del mes.

La volatilidad de la tasa de cambio sigue siendo históricamente alta. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 338 pesos (Gráfico 7).

Si bien esta medida de dispersión estuvo por debajo de los 400 pesos que se registraron en varios meses recientes, en cualquier caso se mantuvo por encima del promedio de 290 pesos de los últimos 12 meses.

La volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, también permaneció en niveles elevados del orden de 17.9%. Esta medición de volatilidad en el último mes estuvo muy lejos del 20.1% de enero y del 23.4% del promedio de todo 2022.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes en valor FOB



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, la depreciación anual de la tasa de cambio aumentó hasta 22% en febrero, superior al 17.6% de enero y al promedio de 13.6% de todo 2022. Estos ritmos de depreciación anual de la tasa de cambio son altamente inflacionarios, teniendo en cuenta que el nivel crítico que sugiere la evidencia empírica es del orden de 20%.

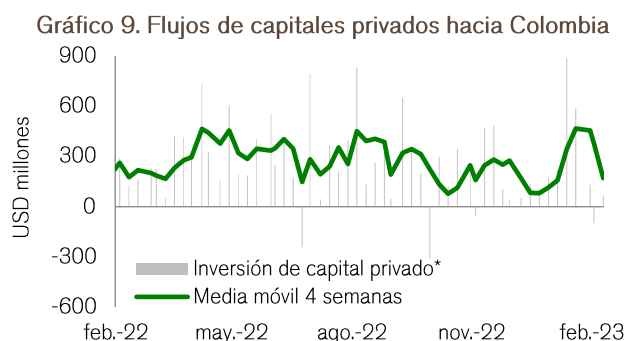
Las últimas cifras disponibles de balanza comercial de bienes evidenciaron una leve corrección del desbalance externo en la economía. A pesar de esto, la magnitud del egreso corriente de dólares asociado a este déficit sigue siendo alta y mantiene las presiones estructurales sobre la tasa de cambio.

En efecto, el déficit comercial de diciembre fue de USD 935 millones, inferior a los USD 1,115 millones de egreso neto observados el mes anterior. Este desbalance mensual es, además, el más bajo desde julio de 2022 (Gráfico 8).

Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,498 millones, mientras que el importe de



las compras externas en valor FOB fue de USD 5,433 millones.



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

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BC), en enero de 2023 se presentó un pequeño superávit de USD 25 millones (Tabla 1), luego de registrar un déficit durante el mes anterior. No obstante, frente a los superávits mensuales registrados en 2022, el de enero resulta ser relativamente bajo.

El superávit de la cuenta corriente de BC aumentó hasta USD 1,391 millones, aunque en su totalidad se explica por los fuertes ingresos netos que se derivaron del superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual se ubicó en USD 1,366 millones. Así, el superávit de balanza comercial en BC representó apenas el 1.8% del superávit de la cuenta corriente.

En la cuenta financiera de la BC, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) se aceleraron hasta USD 1,039 millones. Este ingreso de divisas asociadas a la IED se constituye en el más alto de los últimos 10 meses.

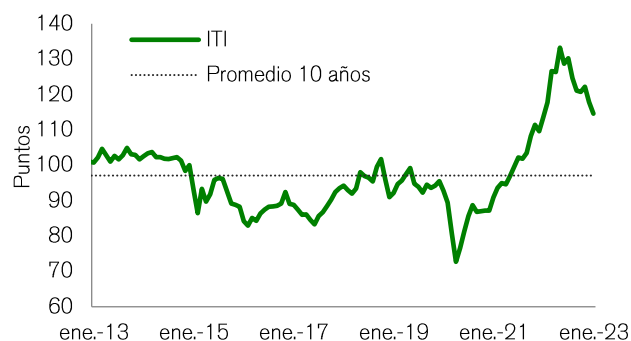
Por su parte, la inversión de portafolio registró entradas por USD 786 millones en enero, en línea con las fuertes compras de TES registradas por inversionistas extranjeros

durante el mismo mes (ver “Inversión extranjera y liquidez” en [IMDP – Febrero 21 de 2023](#)).

De esta forma, la entrada neta de capitales privados en enero se aceleró hasta USD 1,825 millones, el ingreso mensual más alto desde marzo de 2016. La entrada de estos capitales sigue apoyando adecuadamente las necesidades de financiamiento externo de la economía.

No obstante, vale la pena mencionar que la información preliminar de febrero da cuenta de fuertes salidas por concepto de inversión de portafolio, las cuales ascienden a USD 435 millones. Esto le estaría restando dinamismo de forma importante a la entrada total de capitales privados (Gráfico 9).

Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Los términos de intercambio volvieron a descender durante el último mes, algo que se sustenta por unos precios de exportaciones que cayeron 2.9% y superaron la disminución de 0.2% en los precios de las importaciones.

A pesar de lo anterior, el Índice de Términos de Intercambio (ITI) permanece relativamente alto y continúa superando su promedio histórico (Gráfico 10). Esto seguirá soportando una buena capacidad de gasto de la

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
Diciembre	1,055	-63	710	772	1,118	958	618	340	-499
Enero	1,391	25	668	643	1,366	1,039	885	154	786
Variación (USD)	335	87	-42	-129	248	81	267	-187	1,285
Acum. 2021	790	-32	640	672	822	962	629	333	-74
Acum. 2022	1,391	25	668	643	1,366	1,039	885	154	786
Variación (USD)	601	57	28	-29	544	77	256	-179	861

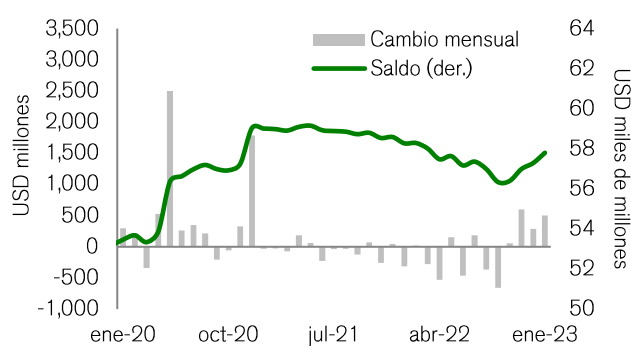
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



economía, en la medida que el margen comercial de precios externos siga favoreciendo la entrada neta de dólares.

Bajo este contexto, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en enero un aumento de USD 513 millones, con lo cual el saldo aumentó hasta USD 57,803 millones (Gráfico 11). Desde el pasado mes de octubre de 2022, cuando el dólar comenzó una tendencia de apreciación sostenida, el acervo de reservas internacionales aumentó USD 1,404 millones.

Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales aumentó hasta 9.8 meses al corte de diciembre, el valor más alto registrado desde febrero de 2022. No obstante, este cociente permanece en niveles inferiores a sus promedios históricos (11 veces).

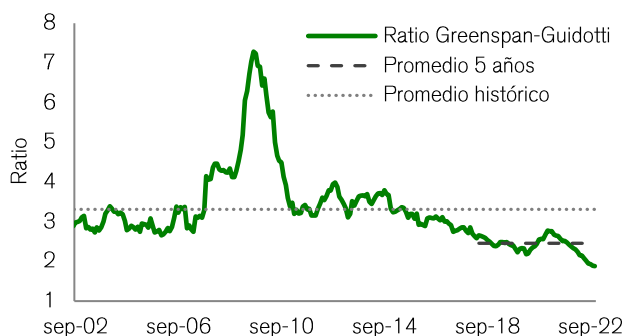
Por su parte, la cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo en mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador, lo que continúa reflejando debilidad de este amortiguador de la economía ante choques externos.

En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti permanece en niveles de apenas 1.9 veces, muy por debajo de los promedios de 5 años y del histórico (Gráfico 12).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en enero no se realizaron ni compras ni ventas de dólares. La posición de la DTN frente a estas operaciones contra el mercado sigue siendo pasiva, en

línea con una postura de no intervención en el mercado y baja ejecución de gasto desde 3T22.

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI

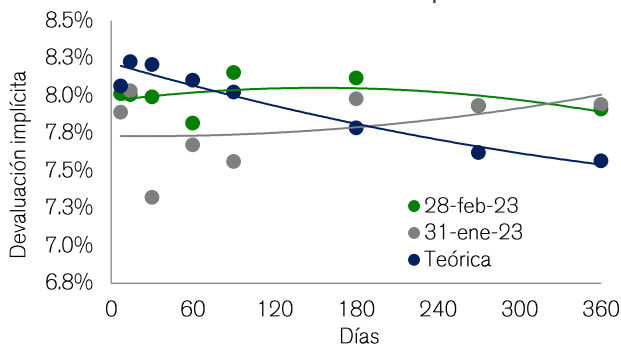


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, la curva de devaluaciones implícitas registró en febrero un desplazamiento al alza de 20 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 fue ligeramente positivo en 4 pbs (Gráfico 13).

Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más plazo, es decir, entre 3 a 12 meses, con incrementos de 28 pbs en promedio. En el tramo de más corto plazo (estrictamente inferior a 60 días), el desplazamiento fue de -19 pbs, en promedio.

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

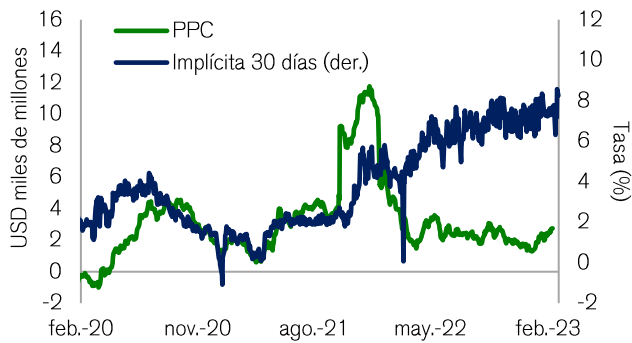


Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) aumentó entre enero y febrero, y la información preliminar que se infiere de los puntos *forward* no ha dado señales de problemas de liquidez en el mercado cambiario.



Gráfico 14. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



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

En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en febrero muestran niveles promedio de USD 2,547 millones, superior al promedio de USD 2,063 millones de enero y se sitúan muy por encima de niveles críticos para la liquidez del mercado (por debajo de USD 1,000 millones). Los valores de las devaluaciones implícitas de corto plazo en febrero tampoco dieron alarmas de iliquidez en el mercado cambiario (Gráfico 14).

BanRep mantiene una política de no intervención en el mercado cambiario. Buena parte de su justificación se sigue sustentando en el hecho de la baja eficacia que tienen medidas de intervención antes eventos netamente especulativos. Además, las condiciones de liquidez del mercado cambiario, como lo mencionamos previamente, se encuentran en niveles adecuados que no ameritan intervención.



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 índice BBDXY en una magnitud de 66%, superior al mes previo donde el grado de correlación fue del 49%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM sugieren unos niveles de riesgo-contagio bajos, pues han venido descendiendo de manera importante y sostenida desde octubre de 2022 (Gráfico 15). Por su parte, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM) aumentó hasta 42%, desde el 11% que se observó en enero.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



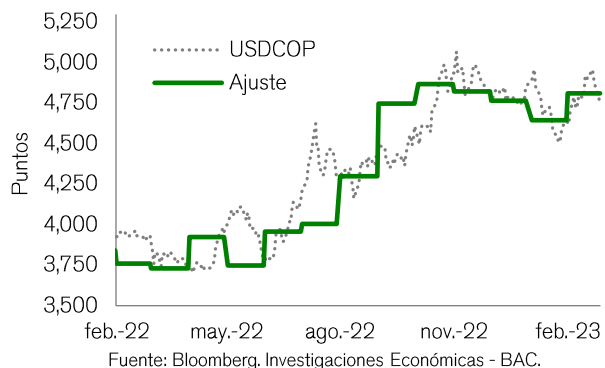
La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) pero su intensidad se redujo significativamente hasta 2% en febrero. En el último año, el grado de asociación lineal entre el precio del petróleo y la tasa de cambio ha sido atípicamente bajo.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4811 pesos (Gráfico 16). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación permite dar una recomendación de compra 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 el índice EMF, el DXY y los CDS a 5 años.

Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra los índices DXY y LACI (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

Gráfico 16. Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Nuestros mejores modelos estructurales (tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos) de la tasa de cambio estiman un equilibrio cercano a los 4750 pesos.

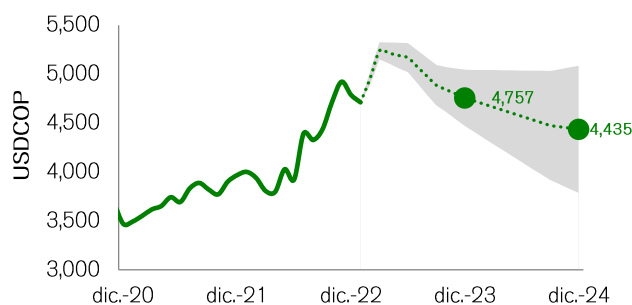


Expectativas de corto plazo

En nuestro escenario base, el tono de política monetaria de EEUU continuará siendo restrictivo por un periodo de tiempo prolongado, a pesar de que la inflación en ese país ya está cediendo. En consecuencia, la presión sobre el dólar a nivel internacional seguirá siendo alcista.

Localmente, en la medida que los flujos de inversión de portafolio sigan saliendo y la prima de riesgo-país aumentando, la tasa de cambio permanecerá presionada al alza en el futuro cercano. El ajuste de expectativas en los mercados internacionales también seguirá aportando presiones al dólar desde el frente externo (ver “Crónica de un ajuste anunciado” en [IMDP – Febrero 21 de 2023](#)).

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024*



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 95%.

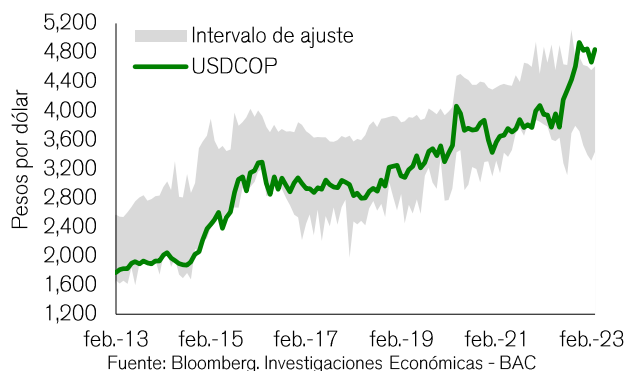
Dada la fuerte volatilidad que todavía persiste en el mercado local, creemos que eventos claves en marzo, como la próxima reunión de la Fed, **van a generar presiones que podrían llevar la tasa de cambio nuevamente por encima de la barrera de 5000 pesos.**

Mantenemos nuestro pronóstico de tasa de cambio en 4985 pesos para el promedio-año 2023. Nuestra proyección de cierre de año la revisamos ligeramente al alza hasta 4750 pesos, un nivel que seguimos estimando como el equilibrio de la tasa de cambio.

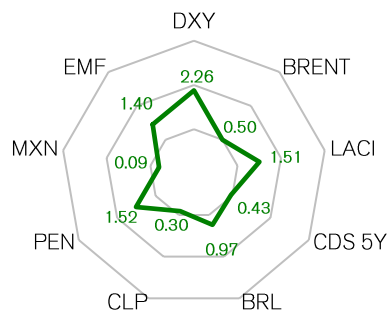
La siguiente fase del ciclo en el dólar tiene que ser necesariamente bajista. No obstante, dicha fase sólo iniciaría durante la segunda mitad de este año y se prolongaría a lo largo de 2024 (Gráfico 17), una vez la postura monetaria de la Fed en EEUU se suavice.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

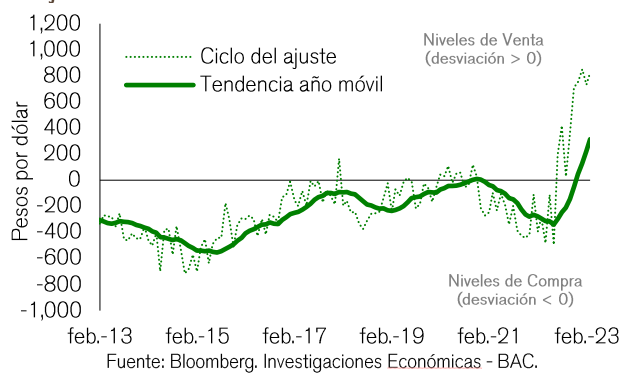


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

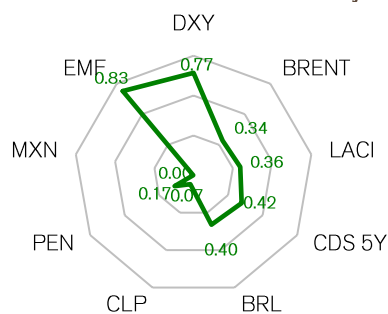


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

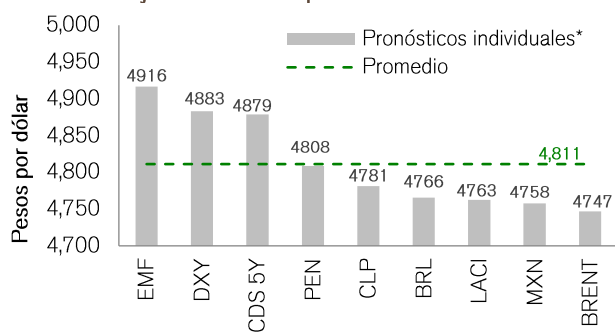


Medidas individuales de bondad del ajuste*



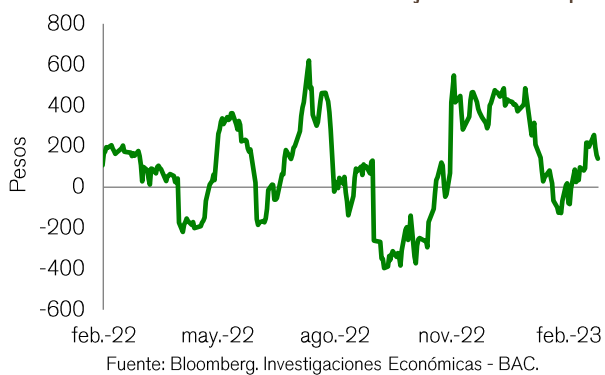
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

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	-0.02	0.54	0.66	-0.56	0.64	0.14	0.29	0.31	-0.42	-0.05	0.05
BRENT	-0.02	1.00	-0.06	-0.14	0.03	-0.08	-0.02	0.08	0.11	-0.05	0.02	0.44
CDS 5Y	0.54	-0.06	1.00	0.28	-0.17	0.11	-0.06	0.23	0.20	-0.47	0.06	-0.06
BBDXY	0.66	-0.14	0.28	1.00	-0.83	0.82	0.48	0.59	0.19	-0.54	0.06	0.21
LACI	-0.56	0.03	-0.17	-0.83	1.00	-0.79	-0.75	-0.80	-0.41	0.44	0.00	-0.31
MXN	0.64	-0.08	0.11	0.82	-0.79	1.00	0.27	0.55	0.21	-0.37	0.13	0.41
BRL	0.14	-0.02	-0.06	0.48	-0.75	0.27	1.00	0.53	0.27	-0.24	-0.02	0.04
CLP	0.29	0.08	0.23	0.59	-0.80	0.55	0.53	1.00	0.38	-0.46	-0.07	0.33
PEN	0.31	0.11	0.20	0.19	-0.41	0.21	0.27	0.38	1.00	-0.22	0.14	-0.05
EM FX	-0.42	-0.05	-0.47	-0.54	0.44	-0.37	-0.24	-0.46	-0.22	1.00	-0.07	-0.23
EM VOL	-0.05	0.02	0.06	0.06	0.00	0.13	-0.02	-0.07	0.14	-0.07	1.00	-0.07
COLCAP	0.05	0.44	-0.06	0.21	-0.31	0.41	0.04	0.33	-0.05	-0.23	-0.07	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: 27 de febrero de 2023.



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.
