



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización internacional del dólar ganó levemente terreno en marzo, en medio de unos mayores niveles de aversión al riesgo y demanda por activos de refugio. No obstante, las expectativas de tasas Fed se han ajustado drásticamente y ahora descuentan reducciones en los tipos de interés hacia mediados de año. Los diferenciales de tasas entre EEUU y otros mercados avanzados se están cerrando y han debilitado la demanda de dólares.*
- *Los precios de las materias primas se desvalorizaron, afectados por el contexto de una elevada aversión al riesgo. En línea con lo anterior, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían deteriorado significativamente en marzo, según lo sugiere la información disponible.*
- *A pesar de lo anterior, las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al dólar, en el balance. Las divisas de LATAM, con excepción del peso argentino, también se apreciaron. El peso colombiano fue la moneda de la región que más ganó terreno frente al dólar durante el último mes.*
- *Los términos de intercambio en Colombia se mantienen en niveles relativamente altos, aunque se han deteriorado en meses recientes. El desbalance comercial de la economía permanece elevado, pero también ha comenzado a moderarse. La entrada de flujos de capitales extranjeros sigue financiando buena parte del déficit comercial, aunque la volatilidad de la inversión de portafolio persiste.*
- *En este entorno, la tasa de cambio se apreció en febrero y alcanzó mínimos muy cerca de los 4600 pesos. La volatilidad de la divisa en el mercado local sigue siendo alta, en medio de unos volúmenes de negociación que se redujeron levemente frente a los registros del mismo mes del año pasado.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

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

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

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

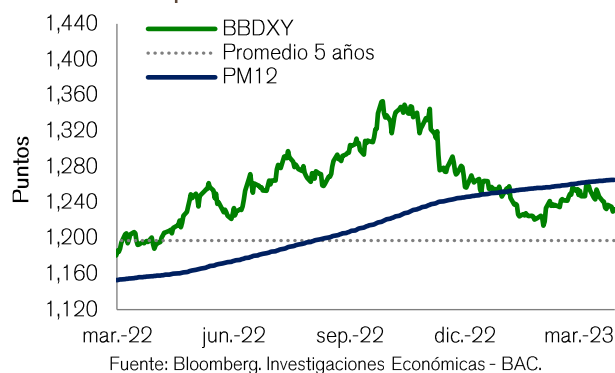


Contexto internacional

La cotización del dólar en los mercados internacionales ganó levemente terreno en marzo, en medio de unos mayores niveles de aversión al riesgo y demanda por activos de refugio. La principal causa de lo anterior fue la turbulencia desatada por la coyuntura del sistema bancario de EEUU y la percepción de un creciente riesgo sistémico global (ver “Nada envidiable ser la Fed” en [CE – Marzo 22 de 2023](#)).

En lo fundamental, y en línea con nuestras expectativas, la Fed de EEUU elevó la tasa de interés de referencia en 25 pbs y la llevó hasta el rango 4.75% - 5%. El nuevo material de proyecciones del FOMC da cuenta de una tasa terminal en 5% - 5.25% durante 2023, algo que podría ocurrir en los próximos meses y sería el final del endurecimiento monetario en EEUU.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año

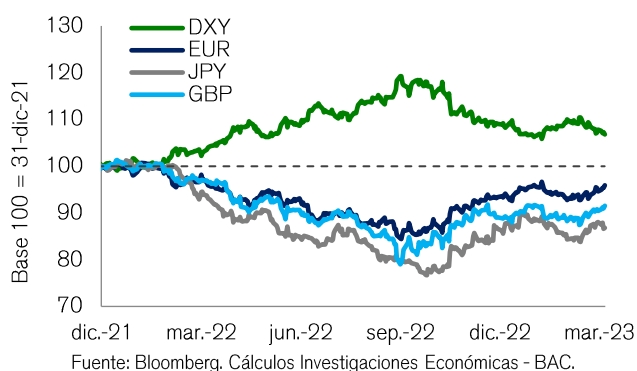


Las expectativas del mercado se han ajustado drásticamente y no sólo descuentan un nivel de tasa terminal inferior a lo previsto apenas un mes atrás, sino incluso reducciones en los tipos de interés tan pronto como en los meses de junio-julio (ver “Punto de inflexión” en [IMDP – Marzo de 2023](#)).

Aunque lo anterior puede estar distorsionado por el aumento de la aversión al riesgo durante el último mes, es claro que el ciclo alcista del dólar, asociado al fundamental de tasas de interés, ha finalizado. En este sentido, creemos que la tendencia bajista en los índices del dólar,

que comenzó desde octubre del año pasado, continuará en el futuro cercano. Una menor demanda de dólares también es prevista en la medida que los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto de economías con monedas de reserva se sigan cerrando.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el dólar contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en marzo un aumento modesto de 0.4% frente al promedio de febrero, hasta valores del orden de 1,245 puntos (Gráfico 1).

La desviación negativa del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se amplió, pero sus niveles permanecen aún por encima del promedio de los últimos 5 años. En lo corrido del año, el BBDXY registra una desvalorización acumulada de 1.3%.

En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al dólar durante el último mes revela algunas leves apreciaciones de 0.5% y 0.4% en el caso de libra esterlina y el yen, respectivamente (Gráfico 2). Para el año corrido, la mayor apreciación frente al dólar la exhibe la libra esterlina con un avance acumulado de 2.5%.

Ante esta reciente fortaleza del dólar y el incremento en los niveles de aversión al riesgo global, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían debilitado en marzo, luego de un arranque de año muy positivo que implicó entradas por USD 71,800 millones (excluyendo China), según cifras del IIF (ver

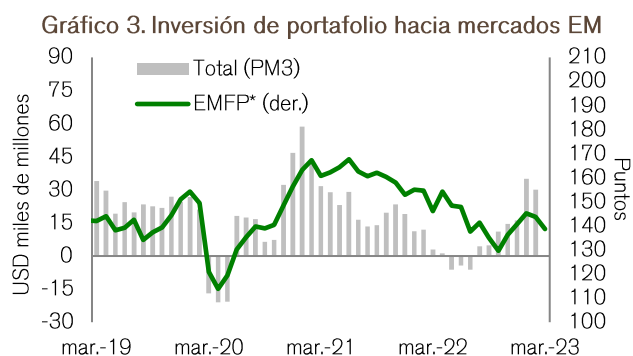
¹El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y

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



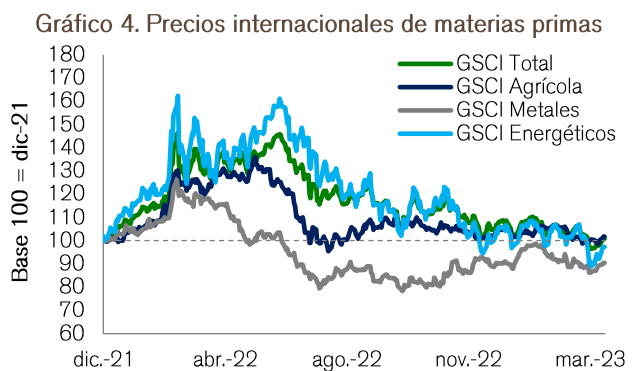
“Inversión extranjera y liquidez” en [IMDP – Marzo de 2023](#).

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable *proxy* de estos flujos, se situó en niveles de 138.7 puntos en el último mes, el más bajo desde noviembre de 2022 (Gráfico 3).



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

Los precios de los *commodities* también se vieron afectados por el contexto del último mes de dólar fuerte y turbulencia internacional. No obstante, sin el soporte de demanda que implica un menor riesgo de recesión en 2023, creemos que las desvalorizaciones podrían haber sido mayores.



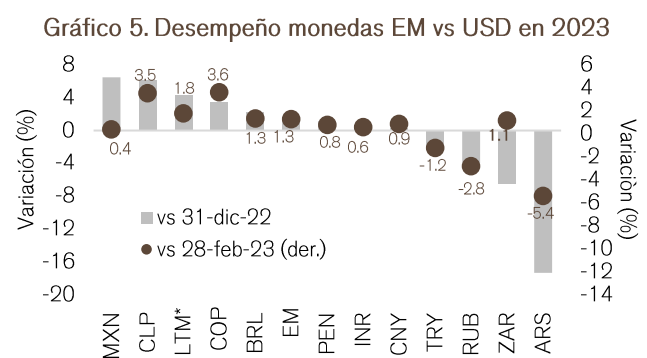
Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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 3.5% en marzo. Los precios del segmento energético presentaron las mayores caídas del mes con un retroceso de 4.8% (Gráfico 4).

En particular, los precios del petróleo cayeron 5.2% en la referencia Brent y 4.7% en el WTI, cotizando actualmente por debajo de la barrera de 80 dólares por barril: 78 dpb y 73 dpb, respectivamente.

Según las más recientes perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo², el promedio del Brent para 2023 se estima ahora en 83 dpb, ligeramente inferior a los 83 dpb previstos un mes atrás.



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC. *Promedio tasas de cambio de Brasil, México, Colombia, Chile y Perú.

En el balance, a pesar de los recortes por 0.5 millones de barriles/día (mbd) anunciados por Rusia a partir de marzo, su producción y exportaciones no se han reducido al ritmo esperado y los niveles de abastecimiento mundial permanecen elevados.

Sin embargo, los miembros de la OPEP+ anunciaron recientemente recortes por cerca de 1.1 mbd a partir de 2T23. Adicionando la prórroga de los recortes de la producción rusa, la menor producción de crudo ascendería hasta 1.6 mbd, generando de esta forma un exceso de demanda en el mercado mundial de crudo. Las estimaciones de la EIA para 2024 siguen apuntando a un promedio Brent en 78 dpb, pero dicho pronóstico contiene un claro sesgo alcista.

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



Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado MSCI (EM), registraron en marzo una apreciación promedio de 1.3% frente al dólar. La divisa de emergentes que más ganó terreno frente al dólar en el último mes fue el peso colombiano, con un avance de 3.6%.

El movimiento de las monedas de LATAM apuntó hacia la misma dirección y registraron una apreciación promedio de 1.8%. La moneda de la región que más se apreció, después del peso colombiano, fue el peso chileno con una apreciación mensual de 3.5% (Gráfico 5).

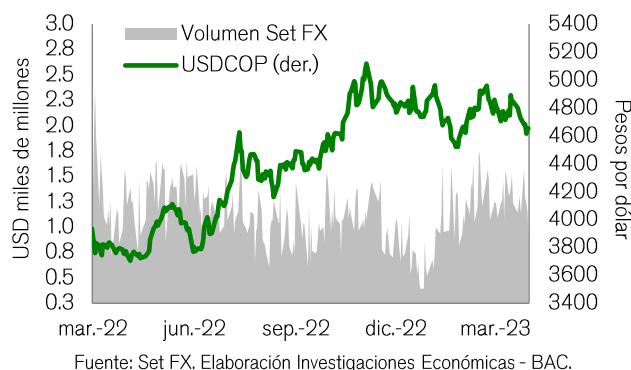
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes las monedas que más se han apreciado frente al dólar son el peso mexicano y el peso chileno, con avances acumulados de 6.5% y 6.2%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino y el rand sudafricano, con variaciones de -17.3% y -6.5%, en ese mismo orden.



Mercado local

El promedio de la tasa de cambio en el último mes fue de 4752 pesos, lo que representa una apreciación de 1.1% frente al promedio de 4804 pesos de febrero (Gráfico 6). Como lo mencionamos en la sección anterior, el COP fue el que más ganó terreno frente al USD entre la canasta de monedas emergentes.

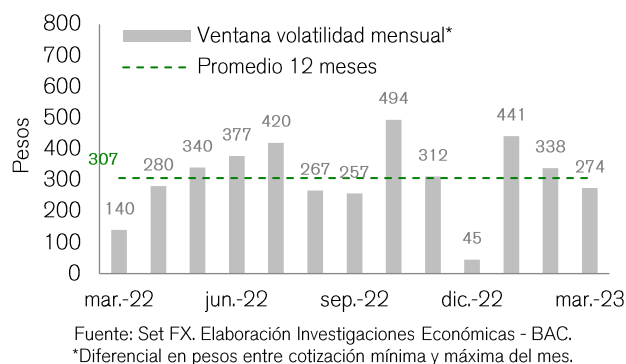
Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



El cierre de mes fue de 4655 pesos en el mercado interbancario. Su valor máximo a frecuencia diaria, desde nuestro último IMC (28 de febrero), fue de 4890 pesos. Por su parte, el mínimo del periodo fue de 4616 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario USD 1,264 millones, inferior a los USD 1,339 millones de febrero. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en marzo fue inferior en 4.8%.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP

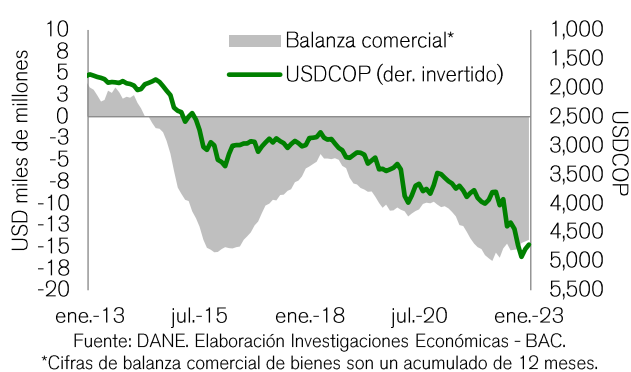


La volatilidad de la tasa de cambio sigue siendo relativamente alta. En efecto, la ventana mensual de

volatilidad en el último mes fue de 274 pesos (Gráfico 7). Si bien esta medida de dispersión estuvo por debajo de los 400 pesos que se registraron en varios meses recientes, y levemente inferior al promedio mensual de 307 pesos de los últimos 12 meses, sigue siendo una lectura elevada.

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 19.5%. Esta medición de volatilidad estuvo cerca del promedio de 18.9% del bimestre enero-febrero de 2023.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes vs USDCOP



Bajo este contexto, la depreciación anual de la tasa de cambio aumentó hasta 25.1% en marzo, muy cerca del 25.9% registrado en octubre-noviembre del año pasado cuando el dólar volvió a superar la barrera de los COP 5000. Estos ritmos de depreciación anual de la tasa de cambio son inflacionarios, teniendo en cuenta que el nivel crítico que sugiere la evidencia empírica es del orden de 20%.

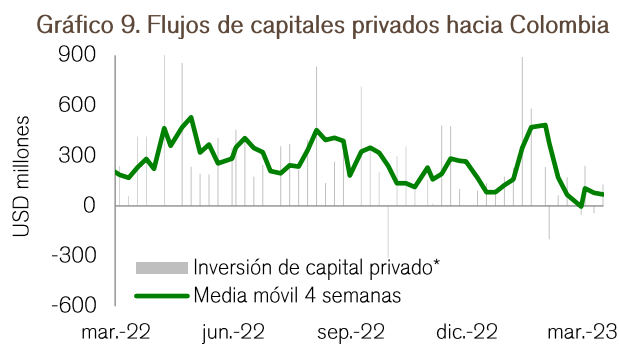
En lo fundamental, las últimas cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dando cuenta de un desbalance externo importante en la economía. No obstante, en tendencia central, el egreso neto corriente de dólares asociado a este déficit continúa moderándose (Gráfico 8).

El déficit comercial de enero fue de USD 1,479 millones, inferior a los USD 1,685 millones de egreso neto observados durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD



3,695 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 5,174 millones.

Tomando el acumulado de los últimos 12 meses, el déficit comercial se situó en enero en USD 14,168 millones, el más bajo desde septiembre de 2021.



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

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BC), el superávit de balanza comercial aumentó hasta USD 240 millones (Tabla 1), desde los USD 23 millones de enero. En el acumulado de 2023, el balance comercial es superavitario en USD 264 millones, contrastando con el déficit de USD 54 millones del mismo periodo de 2022.

El superávit acumulado de la cuenta corriente en BC durante 2023 aumentó en febrero hasta USD 3,000 millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 2,736 millones de la balanza de servicios y transferencias. Si bien el comportamiento superavitario de la balanza comercial en BC está aumentando, representa apenas el 8.8% del superávit total de cuenta corriente.

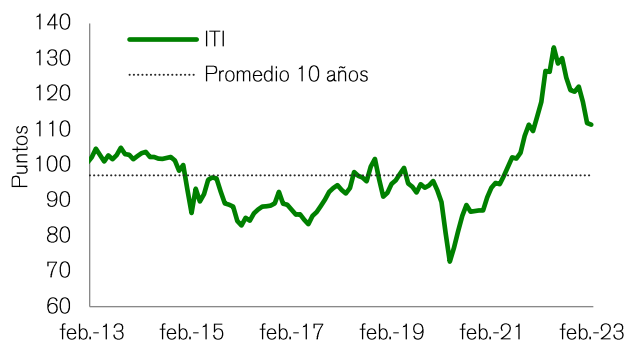
En la cuenta financiera de la BC, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia en febrero fueron de USD 864 millones. Por su parte, la inversión de

portafolio registró salidas por USD 881 millones en febrero.

De esta forma, en febrero hubo una salida neta de capitales privados por hasta USD 16 millones. No obstante, en lo corrido del año la entrada de flujos privados al país asciende a USD 1,919 millones, de los cuales USD 1,886 son IED y los restantes USD 33 millones son flujos de inversión de portafolio.

La información preliminar de marzo da cuenta de fuertes salidas por concepto de inversión de portafolio, las cuales ascienden a USD 325 millones. Este flojo comportamiento de los capitales de corto plazo le sigue restando dinamismo a la entrada total de capitales privados (Gráfico 9).

Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, los términos de intercambio volvieron a descender y completaron 9 mes con una tendencia claramente bajista. Lo anterior se sustenta por unos precios de exportaciones que aumentaron apenas 0.7%, por debajo de la variación positiva de 1.1% que registraron los precios de las importaciones.

A pesar de lo anterior, el Índice de Términos de Intercambio (ITI) permanece relativamente alto y continúa

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
Enero	1,201	23	602	579	1,178	1,022	884	138	914
Febrero	1,799	240	758	518	1,559	864	577	288	-881
Variación (USD)	598	217	156	-61	381	-157	-308	150	-1,794
Acum. 2022	1,492	-54	1,344	1,398	1,547	1,563	1,089	474	136
Acum. 2023	3,000	264	1,360	1,097	2,736	1,886	1,461	426	33
Variación (USD)	1,507	318	16	-301	1,189	323	371	-48	-103

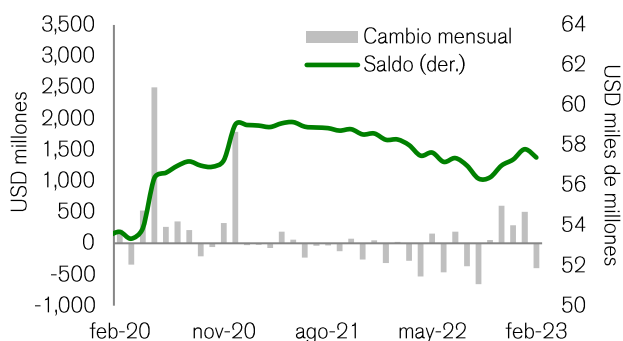
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



superando su promedio histórico (Gráfico 10). Esto seguirá soportando, en parte, el abultado déficit comercial de la economía, en la medida que el margen comercial de precios externos siga favoreciendo la entrada neta de dólares.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en febrero una reducción de USD 414 millones, con lo cual el saldo se redujo hasta USD 57,389 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 se ha incrementado en USD 990 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 10.4 meses al corte de enero, el valor más alto registrado desde agosto de 2021. La recuperación de este cociente obedece a un menor ritmo de las importaciones en los últimos 6 meses, y sus niveles se han recuperado hacia sus promedios históricos.

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.

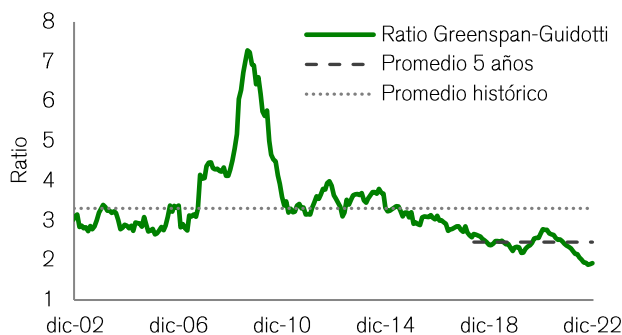
En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti permanece en niveles de 1.9 meses, muy por debajo de los promedios de 5 años e histórico (Gráfico 12).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en febrero no se realizaron ni compras ni

ventas de dólares. Esto significa que la reducción de reservas internacionales de febrero las habría realizado BanRep mediante ventas en el mercado spot.

La posición de la DTN frente a estas operaciones contra el mercado sigue siendo pasiva, en línea con una postura de no intervención del Gobierno y bajas necesidades de monetización de dólares para ejecución de gasto fiscal.

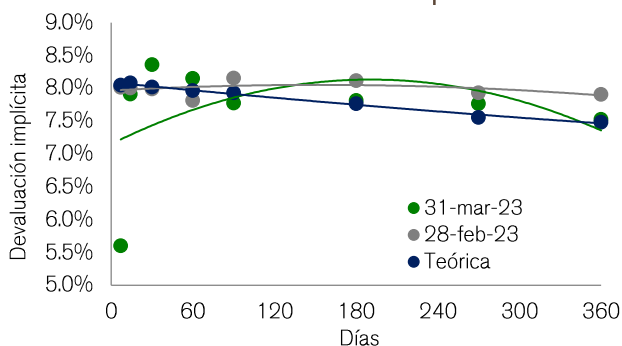
Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, la curva de devaluaciones implícitas registró en marzo un desplazamiento a la baja de 38 pbs, en promedio, desde la fecha de nuestro último informe. Frente a la curva de devaluaciones teórica, el diferencial del nivel de la curva fue negativo en 24 pbs (Gráfico 13).

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

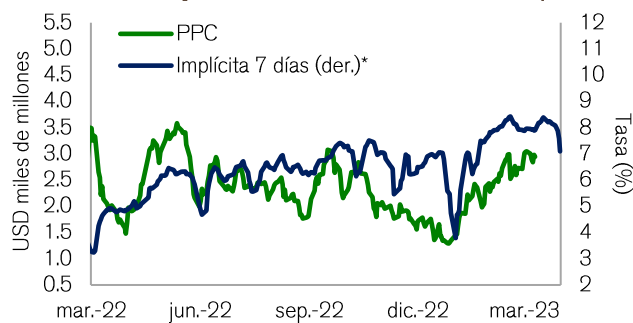
Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, especialmente en el tramo de más corto plazo. En efecto, las implícitas a 7 días cayeron 241 pbs hasta niveles de 5.60%, algo no visto desde comienzos de año cuando la liquidez del mercado cambiario tiende a afectarse por factores estacionales.



Entre 14 y 60 días, las devaluaciones implícitas aumentaron en promedio 20 pbs hasta niveles de 8.14%, mientras que a 3 y 12 meses se observaron reducciones de 31 pbs hasta valores promedio de 7.72%.

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) aumentó en febrero y la información preliminar de marzo sugiere unas condiciones de liquidez adecuadas en el mercado cambiario.

Gráfico 14. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
*Serie suavizada con un promedio móvil de 5 días.

En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en febrero registraron un promedio de USD 2,675 millones y el valor medio de marzo se sitúa en USD 2,971 millones, muy por encima de niveles críticos para la liquidez del mercado (por debajo de USD 1,000 millones).

Los valores de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario. Sin embargo, las de 7 días, como lo mencionamos previamente, han caído de forma no despreciable y podrían estar sugiriendo alguna leve afectación de muy corto plazo (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.

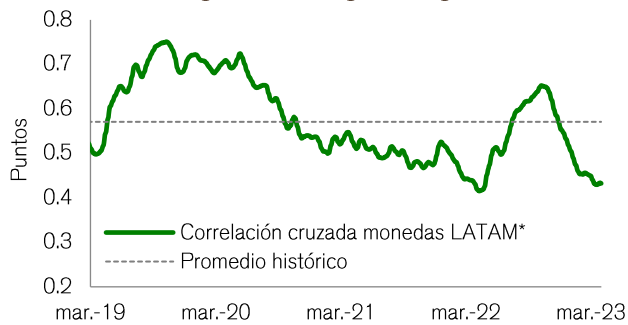


Aspectos técnicos

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 CLP y el PEN, en una magnitud promedio de 70%, superior al mes previo donde el grado de correlación medio con estas dos variables fue del 30%.

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) y se han mantenido estables durante el último mes. Por su parte, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM) continuó en aumentó hasta niveles del orden de 63%, desde el 40% que se observó en febrero.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

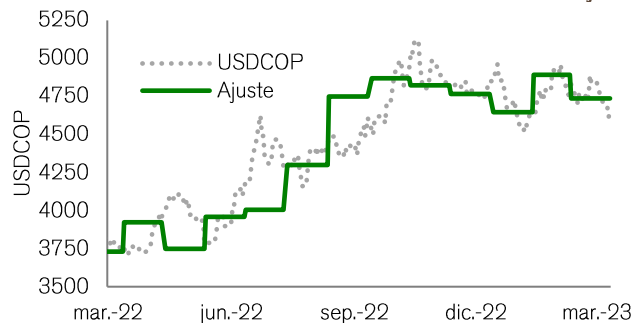
*Promedio de correlaciones individuales contra índice LACI.

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) y su intensidad aumentó significativamente hasta niveles del orden de 59% en marzo. El aumento de las últimas semanas en el grado de asociación lineal entre el precio del petróleo y la tasa de cambio es coherente con su dinámica histórica.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4738 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 el principal determinante de la tasa de cambio han sido el índice DXY. 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



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

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 4570 pesos.



Expectativas de corto plazo

En nuestro escenario base, el tono de política monetaria de EEUU continuará siendo restrictivo por un periodo de tiempo más prolongado de lo que espera el mercado.

Sin embargo, más allá de incrementos adicionales en la tasa de interés de la Fed en sus próximas reuniones, la atención de los inversionistas ya está migrando hacia el 2024, donde la probabilidad de recortes de tasas es alta. Además, los recientes anuncios de recortes en la producción de la OPEP y Rusia hacen prever precios del petróleo más elevados, lo que en principio favorece la entrada de divisas al país.

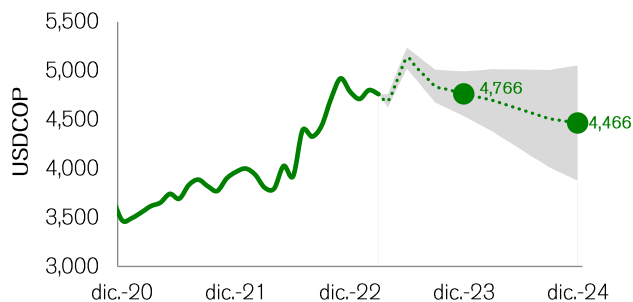
Localmente, los fundamentos del mercado cambiario sugieren unas menores presiones asociadas al déficit externo, pues se ha venido corrigiendo en meses recientes y es de esperar que continúe con esta tendencia en lo que resta de 2023.

La irregularidad en los flujos de inversión de portafolio, y una prima de riesgo-país que podría mantenerse elevada por factores idiosincráticos, hacen prever que la volatilidad de la tasa de cambio seguirá siendo alta en el futuro cercano.

La proyección de cierre de año la mantenemos en 4750 pesos, un nivel que seguimos estimando como el equilibrio de corto plazo.

Adicionalmente, creemos que la fase bajista y estructural del ciclo del dólar iniciaría hacia mediados de este año y se prolongaría a lo largo de 2024 (Gráfico 17). La velocidad de dicho ajuste dependerá del ritmo al que la Fed comience a relajar su postura monetaria.

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024*

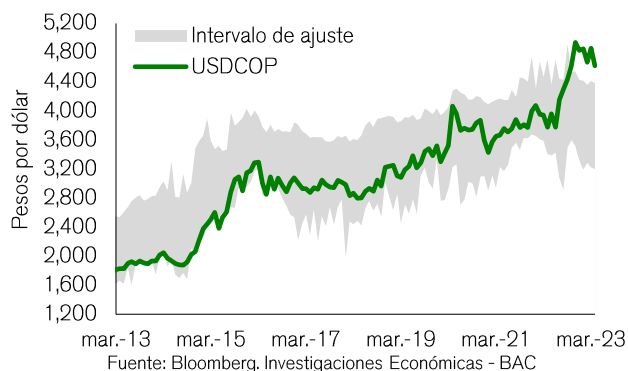


Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 95%.

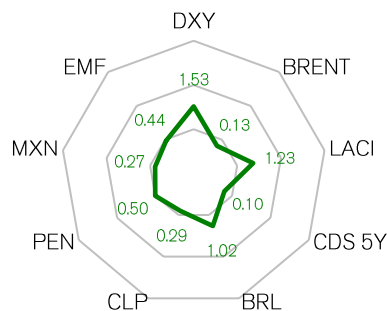
Por lo anterior, revisamos a la baja nuestro pronóstico de tasa de cambio para el promedio-año 2023 y ahora esperamos niveles de 4850 pesos. No descartamos que episodios de volatilidad puedan llevar transitoriamente la tasa de cambio hacia niveles cercanos a los 5000 pesos en los próximos meses.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

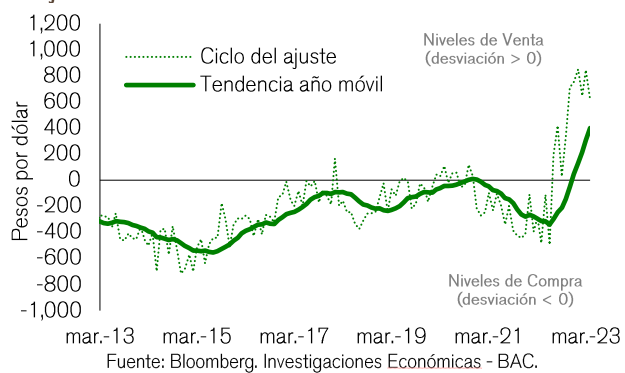


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

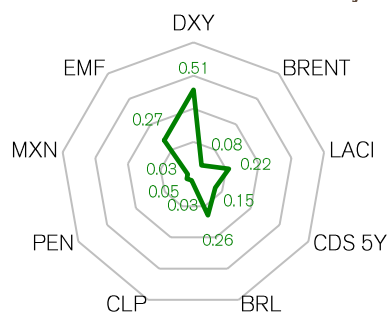


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

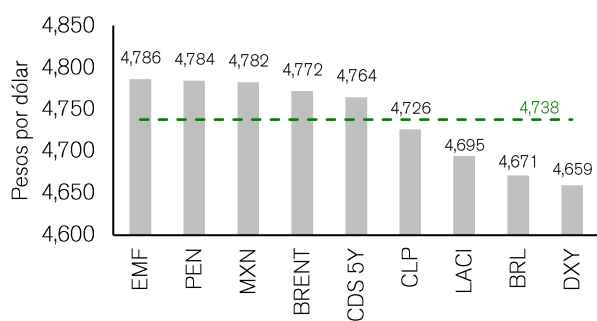


Medidas individuales de bondad del ajuste*



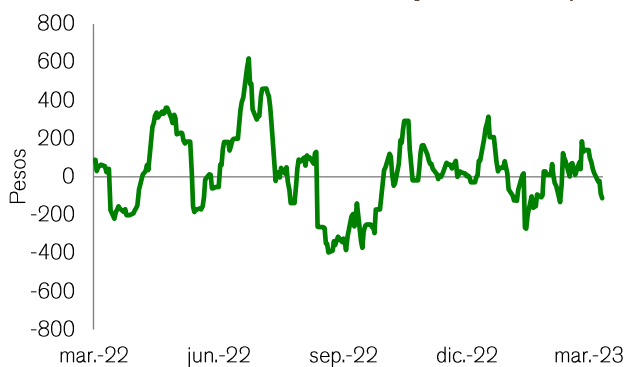
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

Niveles justos de corto plazo en 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	-0.59	0.59	0.35	-0.71	0.57	0.35	0.71	0.70	-0.08	0.39	-0.48
BRENT	-0.59	1.00	-0.51	-0.50	0.54	-0.41	-0.47	-0.63	-0.40	0.02	-0.24	0.52
CDS 5Y	0.59	-0.51	1.00	0.00	-0.63	0.60	0.40	0.47	0.21	0.02	0.56	-0.73
BBDXY	0.35	-0.50	0.00	1.00	-0.26	0.12	0.16	0.57	0.39	-0.51	0.07	-0.14
LACI	-0.71	0.54	-0.63	-0.26	1.00	-0.92	-0.76	-0.64	-0.64	-0.18	-0.48	0.78
MXN	0.57	-0.41	0.60	0.12	-0.92	1.00	0.57	0.47	0.51	0.17	0.44	-0.74
BRL	0.35	-0.47	0.40	0.16	-0.76	0.57	1.00	0.37	0.38	0.48	0.22	-0.69
CLP	0.71	-0.63	0.47	0.57	-0.64	0.47	0.37	1.00	0.67	-0.18	0.51	-0.51
PEN	0.70	-0.40	0.21	0.39	-0.64	0.51	0.38	0.67	1.00	0.03	0.41	-0.26
EM FX	-0.08	0.02	0.02	-0.51	-0.18	0.17	0.48	-0.18	0.03	1.00	-0.03	-0.24
EM VOL	0.39	-0.24	0.56	0.07	-0.48	0.44	0.22	0.51	0.41	-0.03	1.00	-0.48
COLCAP	-0.48	0.52	-0.73	-0.14	0.78	-0.74	-0.69	-0.51	-0.26	-0.24	-0.48	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: 30 de marzo 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.
