



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar perdió terreno en abril, en medio de unos niveles de aversión al riesgo que descendieron y una consecuente menor demanda por activos de refugio. La Fed se encamina a otro incremento de tasas en mayo, lo que probablemente será el último movimiento de este ciclo contractivo. La atención de los inversionistas sigue centrada en horizontes no tan de corto plazo, por lo que la tendencia estructural del dólar continuará siendo bajista.*
- *Los precios de las materias primas se valorizaron, favorecidos por el contexto de menor aversión al riesgo global. En línea con lo anterior, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían recuperado levemente en abril, según lo sugiere la información disponible.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al dólar, en medio de una recuperación de los flujos de inversión de portafolio hacia estos mercados. Las divisas de LATAM registraron movimientos mixtos, a pesar de los descensos de sus primas de riesgo. El peso argentino sigue siendo la moneda más depreciada en la región.*
- *Los términos de intercambio en Colombia volvieron a deteriorarse, aunque permanecen por encima del promedio histórico. El desbalance comercial de la economía se sigue cerrando gradualmente, en gran medida por un menor dinamismo de las importaciones. Las entradas de capitales extranjeros se mantienen por debajo de los registros del año anterior, con salidas netas en la inversión de portafolio.*
- *En este entorno, la tasa de cambio se apreció en abril y alcanzó mínimos muy cercanos a los 4400 pesos. No obstante, la volatilidad del dólar en el mercado local sigue siendo particularmente alta. Los volúmenes de negociación aumentaron frente a los meses previos y 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

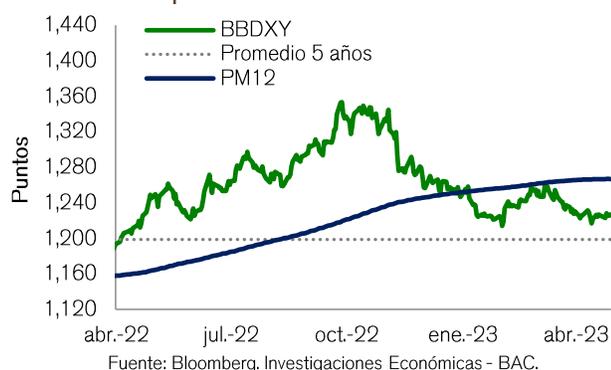


Contexto internacional

Luego de la fortaleza relativa que mostró el dólar americano (USD) en los mercados internacionales durante el mes de marzo, su cotización descendió en abril.

Buena parte de este comportamiento de corto plazo obedece a unos niveles de aversión al riesgo que han descendido en el último mes y han desestimulado la demanda de activos de refugio, como el USD (ver “Pero sigo siendo el rey” en [CE – Abril 18 de 2023](#)).

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

En lo fundamental, la inflación y las tasas de interés en EEUU permanecen elevadas, al mismo tiempo que el mercado laboral continúa apretado. En nuestra opinión, la Fed está encaminada a un nuevo incremento en su tasa de referencia hasta el nivel terminal de 5% - 5.25%, y la información disponible sigue reforzando este escenario base (ver “Coqueteando con las duraciones” en [IMDP – Abril de 2023](#)).

Sin embargo, la tendencia estructural del USD continúa siendo bajista. La probabilidad de una recesión leve más adelante este año, tal como lo mostraron las minutas de la última reunión de la Fed, sigue alimentando la expectativa de cierta parte del mercado sobre posibles recortes en los tipos de interés antes de finalizar este año.

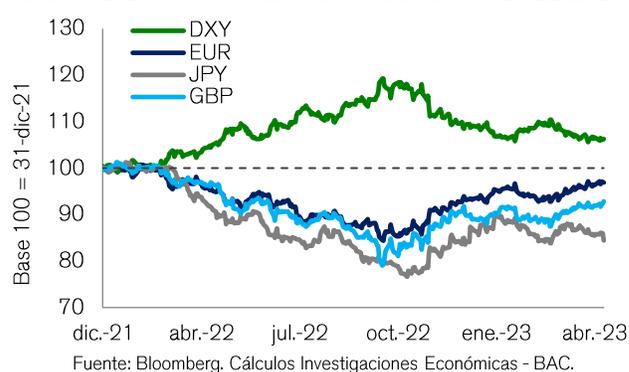
Además, como lo analizamos en nuestro último informe cambiario, la atención de los inversionistas ya está apuntando hacia vigencias futuras (ver “Inversionistas

mirando hacia 2024” en [IMC – Marzo de 2023](#)). En ese sentido, los diferenciales inter-temporales de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas ha venido descendiendo de forma persistente en los últimos meses y también está sustentando una menor demanda de USD.

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en abril una reducción de 1.5% frente al promedio de marzo, situándose en valores de 1,225 puntos.

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 (Gráfico 1). En lo corrido del año, el BBDXY registra una desvalorización acumulada de 2.7%. Frente a los máximos de octubre de 2022, la depreciación del USD asciende a 8.3%.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al USD durante el último mes revela apreciaciones importantes de 2.5% y 2.4% en el caso de libra esterlina y el euro, respectivamente, mientras que el yen se depreció 0.1% (Gráfico 2). Para el año corrido, la mayor apreciación frente al dólar la exhibe la libra esterlina, con un avance acumulado de 3.3%.

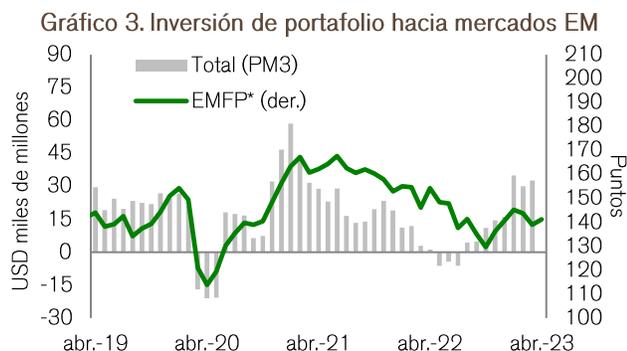
Ante esta reciente debilidad del USD, y unos menores niveles de aversión al riesgo global, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes estarían

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.



ganando algo de tracción en abril, tras un mes de marzo con salidas netas por USD 800 millones (excluyendo China).



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

En efecto, el índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable *proxy* de estos flujos, aumentó hasta niveles de 141.6 puntos en el último mes (Gráfico 3).

A pesar de estas mejoras, los flujos en abril no estarían alcanzando los registros del bimestre enero-febrero, cuando las entradas netas mensuales de flujos alcanzaron un promedio de USD 35,200 millones.



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

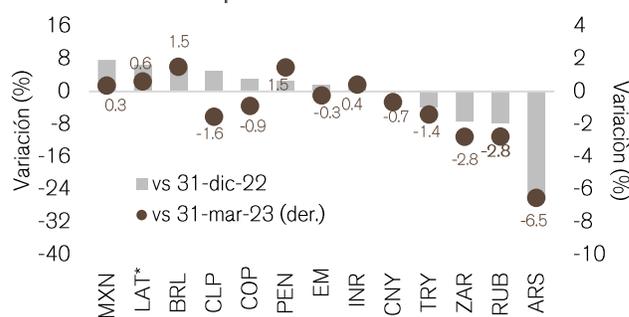
Los precios de los *commodities* ganaron terreno durante último mes, favorecidos por una debilidad del USD y menores niveles de aversión al riesgo. La reapertura económica de China, que siempre ha favorecido los precios de las materias primas desde el lado de la demanda, luce como el fundamental más importante para sustentar estabilidad de estos precios en el corto plazo,

contrarrestando las presiones bajistas de un menor crecimiento previsto de las grandes economías.

No obstante, los niveles de incertidumbre alrededor de esta perspectiva son atípicamente elevados y nuevos efectos causales están apareciendo. En particular, como lo estudiamos en un informe reciente, varios factores coyunturales y estructurales han eliminado la relación negativa que históricamente tuvieron el USD y los precios de las materias primas (ver "Pero sigo siendo el rey - Parte 2" en [CE – Abril 20 de 2023](#)).

Así, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una valorización de 2.7% en abril. Los precios del segmento energético presentaron las mayores variaciones positivas del mes, con un incremento promedio de 7.5% (Gráfico 4).

Gráfico 5. Desempeño monedas EM vs USD en 2023



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

En particular, los precios del petróleo subieron 4.8% en la referencia Brent y 7.7% en el WTI, cotizando alrededor de los 81 dólares por barril (dpb): 83 dpb el Brent y 79 dpb el WTI.

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 85 dpb, ligeramente superior a los 83 dpb previstos un mes atrás. Para 2024, la proyección de la EIA apunta a un promedio Brent de 81 dpb.

Parte de estos nuevos pronósticos se sustentan por el anuncio de los miembros de la OPEP+ de recortar la producción de barriles por cerca de 1.2 millones de

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



barriles día (mbd) hasta finales de 2023, algo que podría extenderse durante buena parte de 2024.

Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado MSCI (EM), registraron en abril una leve depreciación promedio de 0.3% frente al USD. La divisa de emergentes que más perdió terreno frente al USD en el último mes fue el peso argentino con un retroceso de 6.5%.

En contraste, el movimiento de las monedas de LATAM, en el balance, apuntó hacia la dirección opuesta y registraron una apreciación promedio de 0.6%. La moneda de la región que más se apreció fue el real brasilero con un avance mensual de 1.5%.

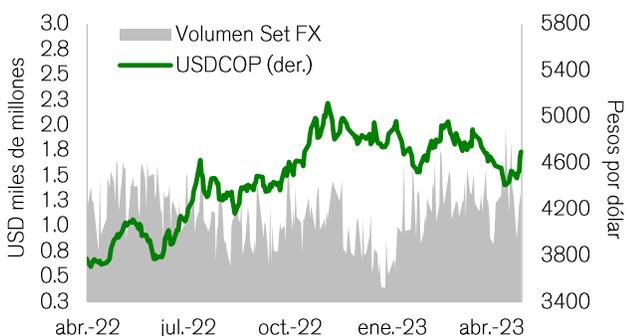
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes, las monedas que más se han apreciado frente al dólar son el peso mexicano y el real brasilero, con avances acumulados de 7.8% y 5.6%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino y el rublo ruso, con variaciones de -25.7% y -7.7%, en ese mismo orden (Gráfico 5).



Mercado local

El promedio de la tasa de cambio en el último mes fue de 4525 pesos, lo que representa una apreciación de 4.8% frente al promedio de 4752 pesos de marzo (Gráfico 6). En términos porcentuales, la magnitud de esta apreciación mensual no se observaba desde diciembre de 2020.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local

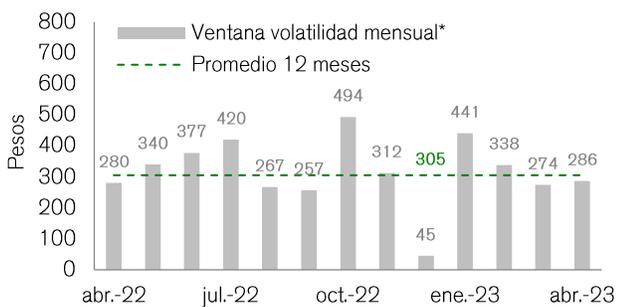


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Sin embargo, la agitación reciente en el mercado por factores idiosincráticos hizo que la volatilidad de la tasa de cambio se incrementara de una forma no despreciable.

En efecto, el cierre de mes fue de 4696 pesos en el mercado interbancario, unos 171 pesos por encima del promedio mes. Su valor máximo a frecuencia diaria, desde nuestro último IMC (31 de marzo), fue justamente el valor de cierre. Por su parte, el mínimo del periodo fue de 4410 pesos.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



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

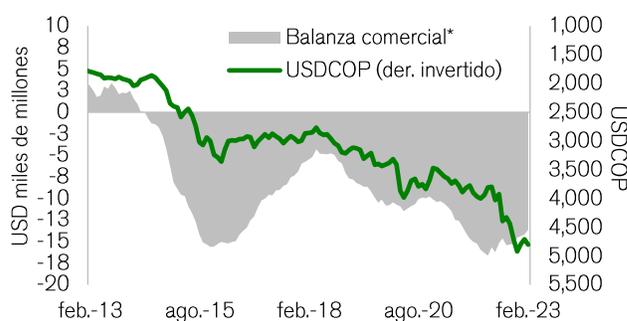
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario USD 1,313 millones, superando los USD 1,264 millones de marzo. Frente a los volúmenes

promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en abril fue superior en 2.2%.

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se incrementó frente a los niveles previos. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 286 pesos, superior al promedio mensual de 274 pesos de marzo (Gráfico 7).

La volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, si situó en niveles promedio de 15.6%, muy similar a los valores observados en lo corrido de este año.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes vs USDCOP



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Cifras de balanza comercial de bienes son un acumulado de 12 meses.

Por su parte, la depreciación anual de la tasa de cambio se desaceleró hasta 18.9% en abril. No obstante, el promedio-año de la depreciación anual se sitúa en valores inflacionarios del 20.9%, 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 dado cuenta de un desbalance externo importante en la economía. No obstante, en tendencia central, el egreso neto corriente de USD asociado a este déficit continúa moderándose (Gráfico 8).

El déficit comercial de febrero fue de USD 555 millones, inferior a los USD 1,095 millones de egreso neto observados durante el mismo mes de 2022 y el más bajo registrado desde julio de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,203 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,758 millones.



Tomando el acumulado de los últimos 12 meses, el déficit comercial se situó en USD 13,627 millones, el más bajo desde agosto de 2021.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BC), el superávit de balanza comercial se redujo en marzo hasta USD 192 millones (Tabla 1), desde los USD 238 millones de febrero, en parte por un aumento de los giros por importaciones. En el acumulado de 2023, el balance comercial es superavitario en USD 454 millones, muy en contraste con el equilibrio comercial del mismo periodo de 2022.

Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



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

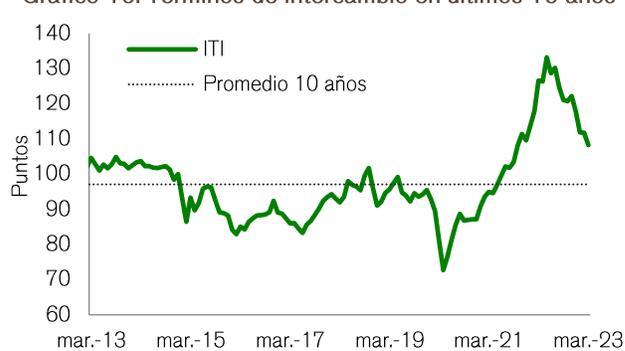
El superávit acumulado de la cuenta corriente en BC durante 2023 aumentó en marzo hasta USD 4,991 millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 4,536 millones de la balanza de servicios y transferencias. Si bien el comportamiento superavitario de la balanza comercial en BC está aumentando, representa apenas el 9.1% del superávit total de cuenta corriente.

En la cuenta financiera de la BC, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia fueron de USD 878 millones. Por su parte, en la inversión de portafolio (IP) se registraron salidas, por segundo mes consecutivo, que ascendieron a USD 668 millones.

De esta forma, en marzo hubo una entrada neta de capitales privados por IED e IP de USD 209 millones. No obstante, en lo corrido del año esta entrada de flujos asciende a USD 2,191 millones, por debajo de los USD 3,119 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de abril da cuenta de salidas adicionales por concepto de IP que ascienden a USD 81.9 millones. No obstante, este flojo comportamiento de los capitales de corto plazo sigue siendo contrarrestado por la continua entrada flujos de IED, los cuales ascienden en lo corrido de abril hasta USD 1,080 millones, incluso ya superando el registro de marzo (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 10 mes con una tendencia claramente bajista. Lo anterior se sustenta por unos precios de bienes exportados que cayeron 3.3%, mientras que los precios de las importaciones se redujeron apenas 0.2%.

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, en parte, el abultado déficit comercial de la economía, en la medida que el margen comercial de

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
Febrero	1,836	238	769	531	1,598	926	613	313	-779
Marzo	1,777	192	818	626	1,585	878	708	170	-668
Variación (USD)	-58	-45	49	95	-13	-48	95	-143	110
Acum. 2022	2,527	1	2,235	-2,235	2,526	2,276	1,659	616	843
Acum. 2023	4,991	454	2,254	-1,800	4,536	2,852	2,215	637	-661
Variación (USD)	2,464	454	19	435	2,010	576	555	21	-1,504

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



precios externos continúe favoreciendo la entrada neta de USD a la economía.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en marzo un incremento de USD 602 millones, con lo cual el saldo aumentó hasta USD 57,990 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 1,591 millones.



Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales aumentó hasta 11.3 meses al corte de febrero, el valor más alto registrado desde julio de 2021. La recuperación de este cociente obedece a un menor ritmo de las importaciones en los últimos 6 meses, y sus niveles actuales ya superaron el promedio histórico.

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.

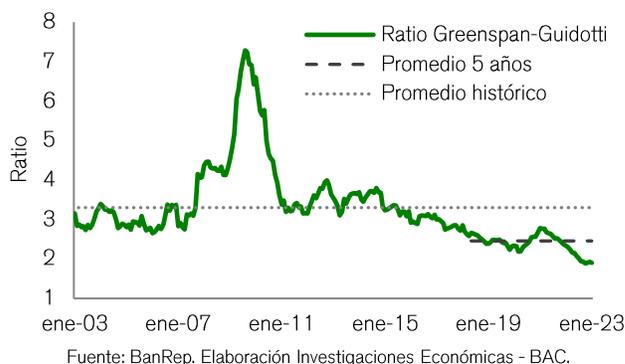
En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti, como es conocido en la literatura económica, permanece en niveles de 1.9 meses, muy por debajo de los promedios de 5 años y el histórico (Gráfico 12).

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.

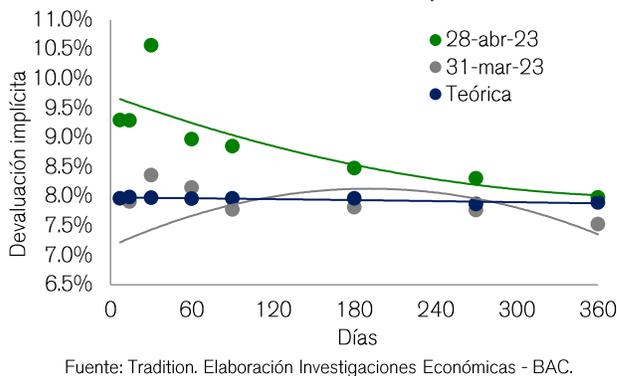
La posición de la DTN frente a estas operaciones contra el mercado sigue siendo pasiva, en línea con una postura de no intervención del Gobierno y bajas necesidades de monetización de dólares para ejecución de gasto fiscal.

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



Teniendo en cuenta todo lo anterior, la curva de devaluaciones implícitas registró en abril un desplazamiento al alza de 136 pbs, en promedio, desde la fecha de nuestro último informe. Frente a la curva de devaluaciones teórica, el diferencial del nivel de la curva se mantiene positivo en 102 pbs (Gráfico 13).

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, especialmente en el de 7 días, donde las implícitas aumentaron 370 pbs hasta niveles de 9.30%. Entre 14 y 60 días, las devaluaciones implícitas aumentaron en promedio 147 pbs hasta niveles de 9.61%, mientras que a 3 y 12 meses se observaron aumentos de 69 pbs hasta valores promedio de 8.41%.



La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) aumentó en marzo y la información preliminar de abril muestra algunas leves reducciones que no sugieren afectaciones sobre la liquidez del 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 marzo registraron un promedio de USD 2,922 millones y el valor medio de abril se sitúa en USD 2,544 millones. Estos niveles se sitúan muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado (alrededor de USD 1,000 millones).

Los valores de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario. De hecho, las de 7 días, como lo mencionamos previamente, se han incrementado de forma importante y podrían estar sugiriendo mejoras en las condiciones de liquidez (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 COLCAP, en una magnitud de 55%, superior al mes previo donde el grado de correlación de este índice fue del 46%.

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 registraron nuevos mínimos durante el último mes. Por su parte, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM) descendió significativamente hasta niveles del orden de 41%, desde el 63% que se observó en marzo.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio de correlaciones individuales contra índice LACI.

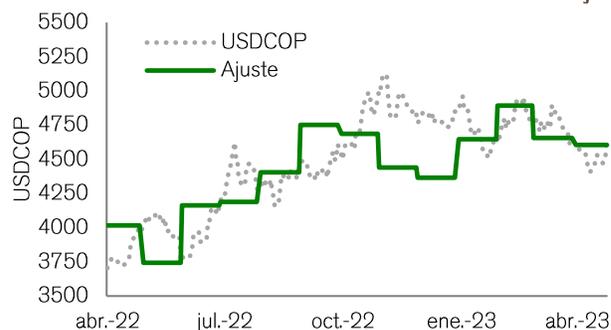
La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) y su intensidad disminuyó significativamente hasta niveles del orden de 28% en abril. De esta manera, este grado de asociación lineal entre el precio del petróleo y la tasa de cambio se ubica nuevamente por debajo de sus promedios históricos.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4604 pesos (Gráfico 16). Frente a

los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación permite dar una recomendación de venta 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 BRL y el índice de monedas de LATAM³. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el DXY (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 4610 pesos.

³ Índice ponderado de las monedas de la región (BRL, MXN, COP, CLP y PEN).



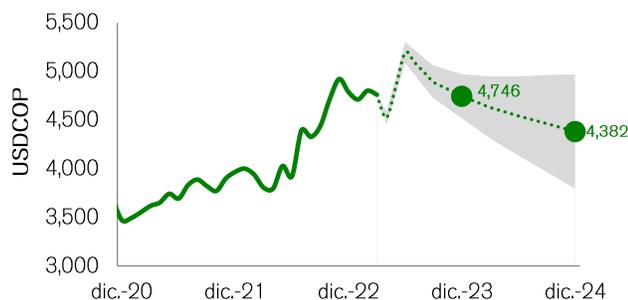
Expectativas de corto plazo

En nuestro escenario base, anticipamos que los determinantes estructurales externos van a perder capacidad predictiva sobre la tasa de cambio local en el corto plazo. El fin del ajuste de tasas de política monetaria en EEUU antecederá un periodo prolongado de estabilidad en las mismas, según lo ha advertido la Fed.

Además, como lo hemos venido advirtiendo desde el mes pasado, la atención de los inversionistas ya está centrada hacia el 2024, donde la probabilidad de recortes de tasas en EEUU es alta (ver “Inversionistas mirando hacia 2024” en [IMC – Marzo de 2023](#)). Esto fundamenta la tendencia estructural a la baja que prevemos en el USD.

En el flanco local, los determinantes del mercado cambiario sugieren unas menores presiones asociadas al déficit externo. Sin embargo, la irregularidad vista recientemente en los flujos de inversión de portafolio, y una prima de riesgo-país que seguirá alta y volátil por factores idiosincráticos, hacen prever que la tasa de cambio seguirá muy presionada en el futuro cercano.

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024*



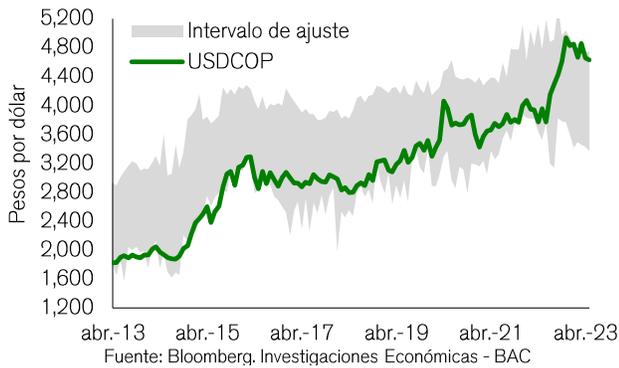
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 95%.

Para el mes de mayo anticipamos niveles de la tasa de cambio cercanos a su nivel de equilibrio de 4750 pesos. Hacia el mes de junio, no descartamos que episodios de volatilidad la lleven hacia los 5000 pesos.

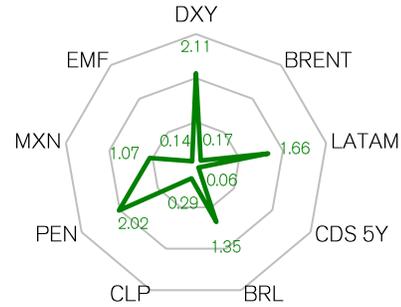
Mantenemos nuestro pronóstico de tasa de cambio para el promedio-año 2023 en 4850 pesos. Para el cierre de año también mantenemos nuestro pronóstico de 4750 pesos (Gráfico 17).



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

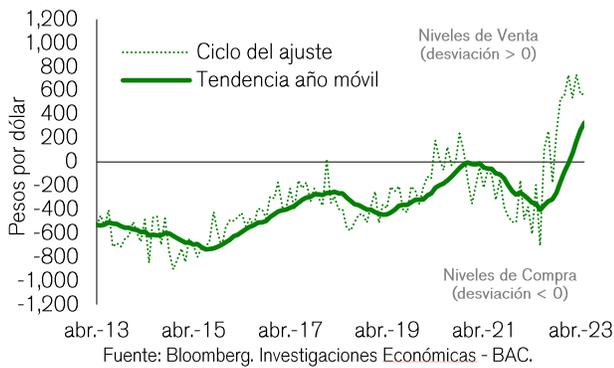


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

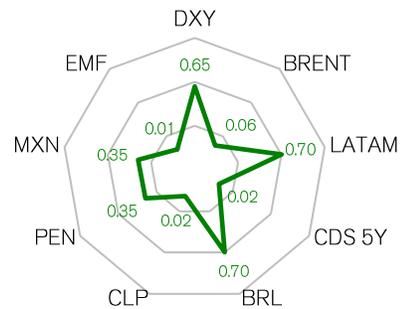


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

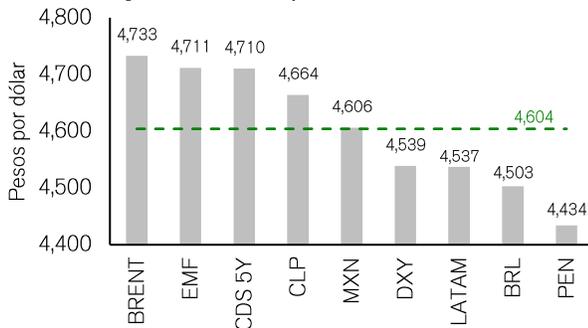


Medidas individuales de bondad del ajuste*



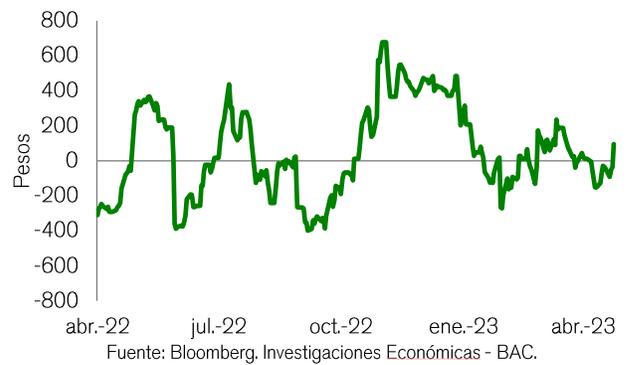
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 60 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	LATAM**	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	-0.28	0.41	0.26	-0.34	0.07	0.18	-0.13	-0.22	-0.25	-0.04	-0.55
BRENT	-0.28	1.00	-0.53	-0.40	0.31	-0.11	-0.36	0.43	0.16	-0.06	0.14	0.50
CDS 5Y	0.41	-0.53	1.00	0.12	-0.38	0.43	0.19	-0.10	-0.31	-0.17	-0.07	-0.46
BBDXY	0.26	-0.40	0.12	1.00	-0.35	0.11	0.30	0.21	0.16	-0.38	-0.01	-0.26
LATAM**	-0.34	0.31	-0.38	-0.35	1.00	-0.65	-0.87	-0.29	-0.37	0.53	0.13	0.22
MXN	0.07	-0.11	0.43	0.11	-0.65	1.00	0.25	0.09	0.26	-0.15	-0.01	0.05
BRL	0.18	-0.36	0.19	0.30	-0.87	0.25	1.00	0.21	0.35	-0.55	-0.16	-0.22
CLP	-0.13	0.43	-0.10	0.21	-0.29	0.09	0.21	1.00	0.23	-0.44	-0.05	0.06
PEN	-0.22	0.16	-0.31	0.16	-0.37	0.26	0.35	0.23	1.00	-0.15	-0.24	0.44
EM FX	-0.25	-0.06	-0.17	-0.38	0.53	-0.15	-0.55	-0.44	-0.15	1.00	0.27	0.30
EM VOL	-0.04	0.14	-0.07	-0.01	0.13	-0.01	-0.16	-0.05	-0.24	0.27	1.00	-0.07
COLCAP	-0.55	0.50	-0.46	-0.26	0.22	0.05	-0.22	0.06	0.44	0.30	-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: 30 de marzo de 2023.

**Índice ponderado de las monedas de la región (BRL, MXN, COP, CLP y PEN).



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.
