



## Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

### Resumen

- *La cotización del dólar frente a otras monedas fuertes volvió a perder terreno en el último mes. Buena parte de este comportamiento continúa atado a unas expectativas que apuntan a un relajamiento monetario de la Fed hacia comienzos de 2024, y en cualquier caso antes que el del resto de faros monetarios del mundo. Los bajos niveles de aversión al riesgo también han influido en una menor demanda por activos refugio como el dólar.*
- *Los precios de las materias primas se valorizaron, en medio de múltiples factores de oferta y demanda que los han presionado al alza. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen siendo positivos, favorecidos por la debilidad relativa del dólar a nivel mundial.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes se apreciaron nuevamente frente al dólar. Las divisas de LATAM volvieron a ganar terreno, impulsadas por un apetito por riesgo elevado y atractivos diferenciales de tasas de interés. El peso colombiano fue la moneda de la región que más ganó terreno en el último mes.*
- *El desbalance comercial de la economía se sigue cerrando gradualmente, suavizando las presiones sobre la tasa de cambio. Las entradas de capitales extranjeros al país se mantienen elevadas, especialmente las de inversión extranjera directa que siguen financiando casi en su totalidad el déficit de cuenta corriente.*
- *En este entorno, la tasa de cambio rompió la barrera de los 4000 pesos y se apreció en julio hacia mínimos cercanos a los 3900. La volatilidad del dólar en el mercado local aumentó ligeramente, al tiempo que los volúmenes de negociación se mantienen relativamente altos.*

### CONTENIDO

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

Camila Martínez K.  
Profesional Universitario  
[camila.martinez@bancoagrario.gov.co](mailto:camila.martinez@bancoagrario.gov.co)

Fabio D. Nieto  
Economista Jefe  
[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

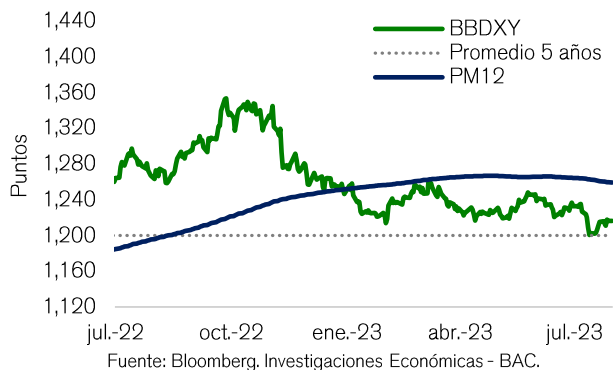


## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva en los mercados internacionales volvió a perder terreno en julio. La demanda por activos refugio siguió debilitándose, en línea con un mayor apetito por riesgo que ha favorecido los activos de mercados emergentes y sus monedas.

En lo fundamental, el riesgo de recesión en EEUU ha vuelto a descender, en un entorno donde las condiciones del mercado laboral continúan estrechas y la desaceleración de la economía en 2023 ha sido gradual. La Fed elevó su tasa de referencia en julio 25 pbs hasta el rango 5.25% - 5.5%, lo que parece ser el techo del actual ciclo monetario, pero ajustes adicionales al alza en los tipos no están descartados.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



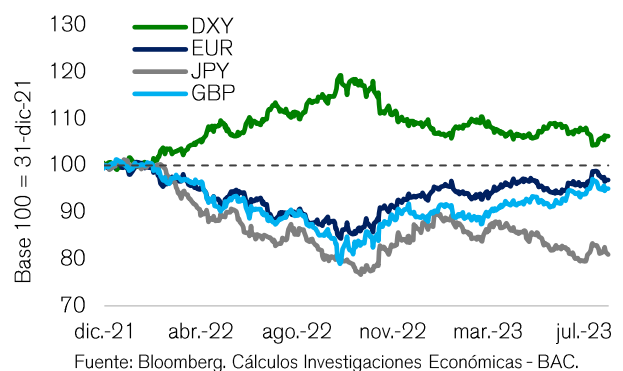
Sin embargo, como lo hemos venido resaltando en informes previos, la atención de los mercados continúa centrada hacia 2024-2025 y han sido los grandes catalizadores del movimiento reciente del USD. En efecto, las expectativas implícitas en el mercado monetario de EEUU descuentan estabilidad de tasas Fed hasta comienzos de 2024, para luego iniciar con la fase de recortes que es altamente anticipada por los inversionistas.

En otras economías avanzadas, la postura restrictiva de los Bancos Centrales (BC) ha permitido que la inflación observada y sus expectativas se estén moderando, sin

crear riesgos colaterales ni traumáticos en la economía. Esto haría que el relajamiento monetario, vía reducciones de tasas de interés, sea más lento relativo al previsto en EEUU.

De hecho, en Europa se esperan más aumentos en los tipos de interés de política monetaria en el corto plazo. Los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y Europa siguen descendiendo y desestimulando la demanda de USD.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró en julio una reducción de 1.3% frente al promedio del mes anterior, situándose en valores de 1,216 puntos.

La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) sigue siendo negativa (Gráfico 1). En lo corrido del año, el BBDXY registra una desvalorización acumulada de 3.4%, mientras que frente a los máximos de octubre de 2022, la depreciación del USD asciende a 9%. Lo anterior sigue confirmando una tendencia estructural bajista en el USD.

En el conjunto de monedas fuertes, todas revelaron una apreciación frente al USD durante el último mes. En el caso del euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) incluso alcanzaron máximos no vistos desde principios de 2022, con sendas apreciaciones de 2%. La GBP sigue

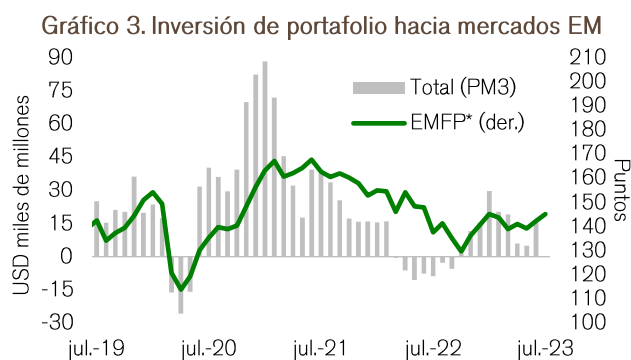
<sup>1</sup>El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y

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



registrando la mayor apreciación frente al USD en el año corrido, con un avance acumulado de 5.2%.

El yen japonés (JPY) exhibió una apreciación de 0.3% frente al USD, algo más moderada frente al resto de monedas fuertes y que estuvo parcialmente influenciada por la reciente decisión del Banco de Japón de ajustar al alza el punto de referencia de la política de control de curva de rendimientos. Sin embargo, para el año corrido el JPY presenta una depreciación frente al USD de 9.4% (Gráfico 2).



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

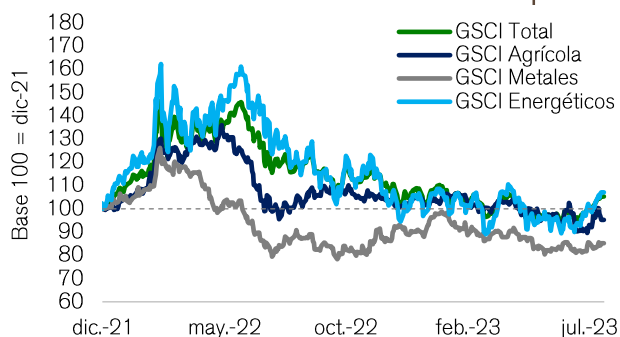
La continua debilidad del USD y el mayor apetito por riesgo, siguen favoreciendo los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes. Según cifras al corte de junio, los flujos netos de entrada fueron de USD 21,800 millones, los más altos desde enero de 2023.

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, se incrementó hasta niveles de 145.3 puntos en julio (Gráfico 3). Los valores del EMFP apuntan a entradas del orden de USD 22,248 millones en el último mes.

En este entorno, los precios de los *commodities* se valorizaron. Los menores riesgos de recesión global también han impulsado la demanda de estos activos recientemente. Por el lado de la oferta, afectaciones a la infraestructura exportadora de Ucrania, así como la promesa de mayores recortes en la producción de crudo por parte de Rusia y Arabia Saudita, han presionado estos precios al alza.

Así, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una valorización de 4% en julio. Los precios del segmento energético presentaron las mayores variaciones positivas del mes, con un incremento promedio de 7.4% (Gráfico 4).

Gráfico 4. Precios internacionales de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En particular, los precios del petróleo aumentaron 6.9% en la referencia Brent y 7.7% en el WTI, cotizando en promedio alrededor de los 78 dólares por barril (dpb): 85 dpb el Brent y 82 dpb el WTI.

En la actualidad, el desbalance de oferta en el mercado de crudo promedia los 0.6 millones de barriles (mbd), como consecuencia del incremento en la producción de los países que no hacen parte de la OPEP.

Según las más recientes perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, el promedio del Brent para 2023 se sigue estimando alrededor de los 80 dpb. Para 2024, la proyección de la EIA se mantiene en un promedio Brent de 84 dpb.

Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado MSCI de las divisas en estos mercados (EM), registraron en julio una apreciación promedio de 1.6% frente al USD. En el balance, la menor percepción de riesgo-país en estas economías ha motivado también este buen comportamiento de sus monedas.

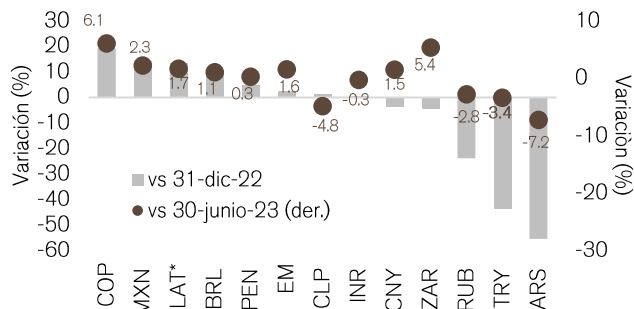
El movimiento de las monedas de LATAM también fue positivo y registraron una apreciación promedio de 1.7% durante el último mes. La moneda de la región que más

<sup>2</sup> Short Term Energy Outlook (STEO) – July 2023.



se apreció fue el peso colombiano (COP), con un avance mensual de 6.1%.

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.

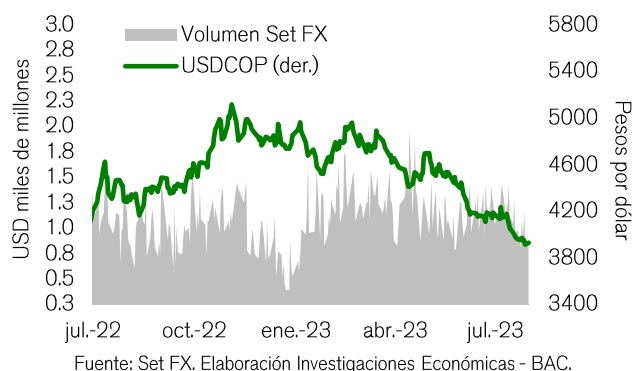
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes, las monedas que más se han apreciado frente al dólar continúan siendo el COP y el peso mexicano (MXN), con avances acumulados de 19.2% y 14.2%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino (ARG) y la lira turca (TRY), con variaciones negativas de 55.4% y 43.8%, en ese mismo orden (Gráfico 5).



## Mercado local

Como se mencionó en la sección anterior, el COP sigue siendo la moneda de mercados emergentes que más ha ganado terreno frente al USD en meses recientes. Localmente, el menor desbalance externo de la economía, mayores entradas de inversión extranjera de largo plazo, y unas condiciones de liquidez favorables en el mercado cambiario, refuerzan el buen comportamiento del COP.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



En este entorno, el promedio de julio de la tasa de cambio descendió hasta 4042 pesos, siendo el promedio-mes más bajo registrado desde junio de 2022. Lo anterior representa una apreciación de 3.7% frente al promedio-mes de junio, que fue de 4196 pesos (Gráfico 6).

El cierre de mes de la tasa de cambio fue de 3930 pesos en el mercado interbancario, unos 112 pesos por debajo del promedio-mes. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4234. Por su parte, el mínimo del periodo fue de 3913 pesos, aunque en el intradía alcanzó a registrar niveles ligeramente por debajo de los 3900.

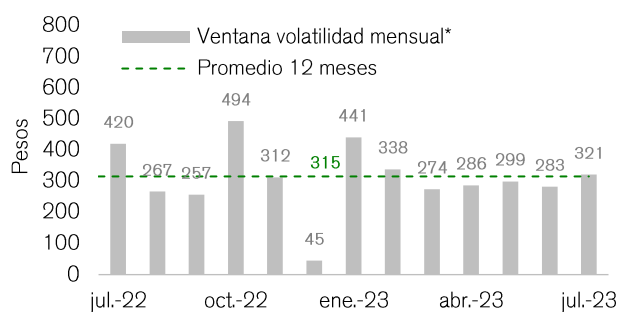
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,106 millones, por debajo de los USD 1,184 millones de junio. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en julio fue inferior en 2.4%.

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se incrementó frente a meses previos. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 321 pesos, superior al promedio mensual de 283 pesos de junio y al de los últimos 12 meses (Gráfico 7).

La volatilidad diaria-anualizada de los últimos 20 días de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, registró niveles promedio de 17.7%. Esto significa un aumento frente a la volatilidad de 14.8% de junio, y al mismo tiempo se ha alineado al promedio del año corrido de 17.4%.

De esta forma, la tasa de cambio ahora presenta una apreciación anual de 7.4% en julio, que contrasta con la depreciación anual de 14.7% que registraba en el mismo mes de 2022 y la depreciación de 13.8% del promedio-año.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



En lo fundamental, las últimas cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dado cuenta de un desbalance externo en la economía. No obstante, en tendencia central, el egreso neto corriente de USD, asociado a este déficit, continúa cerrándose y liberando presiones sobre la tasa de cambio (Gráfico 8).

En efecto, el déficit comercial de mayo fue de USD 599 millones, muy por debajo de USD 1,623 millones de egreso neto observados durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,531 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 5,130 millones.

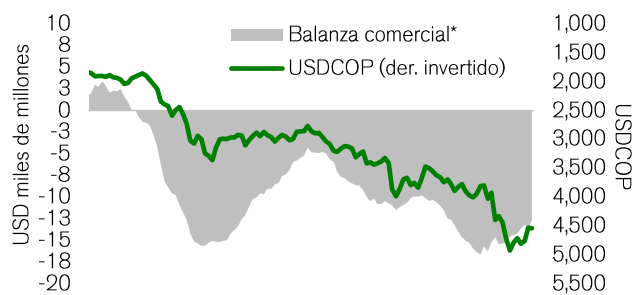
Tomando el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 12,630 millones. Este registro del desbalance comercial del país es el más bajo desde julio de 2021.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se redujo en junio hasta



USD 127 millones (Tabla 1). Sin embargo, en lo corrido de 2023, el balance comercial es positivo en USD 918 millones, superior al superávit de USD 544 millones del mismo periodo de 2022.

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.

El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en junio hasta USD 9,358 millones, explicado en gran medida por los USD 8,440 millones de la balanza de servicios y transferencias, que registra un incremento en el acumulado-año de USD 2,907 millones frente al mismo periodo del año pasado. Si bien el superávit de balanza comercial es superior frente al registrado en 2022, este representa apenas el 9.8% del superávit frente total de cuenta corriente.

En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia se aceleraron en junio hasta USD 1,728 millones, el más alto desde marzo de 2022, que se explica en un 90% por la entrada de USD 1,564 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. En contraste, la inversión de portafolio (IP) volvió a registrar salidas netas en el último mes en USD 921, el mayor egreso registrado desde diciembre de 2019.

De esta forma, en junio hubo una entrada neta de capitales privados por IED e IP de USD 808 millones. En

lo corrido de 2023, esta entrada de flujos de inversión extranjera se sitúa en USD 5,954 millones, por debajo de los USD 7,671 millones del mismo periodo de 2022.

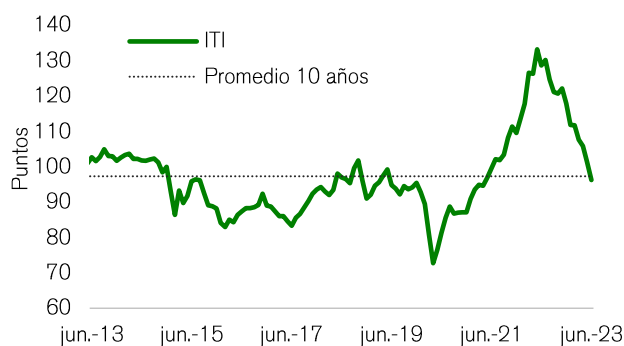
Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



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

La información preliminar de julio da cuenta de entradas adicionales de estos capitales, pero a un menor ritmo en comparación con junio (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran salidas netas de USD 224 millones, las cuales están siendo cubiertas por las entradas de USD 536 millones en IED.

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 se ubicaron en mínimos de 2 años, también por debajo de su promedio histórico (Gráfico 10). En la

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

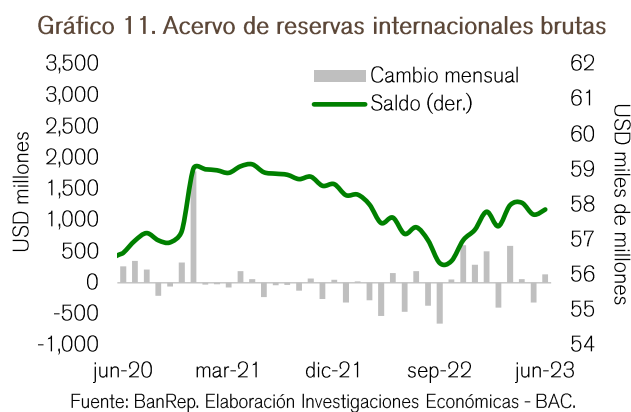
	Cuenta corriente	Balanza comercial	Reintegros Exp.	Giros Imp.	Balanza SyT	IED Total	IED sector de petróleo	IED otros sectores	Inversión de portafolio
Mayo	1,534	159	758	599	1,375	974	785	189	210
Junio	1,500	127	779	652	1,374	1,728	1,564	164	-921
Variación (USD)	-33	-32	20	53	-1	754	780	-25	-1,131
Acum. 2022	6,077	544	4,808	-4,263	5,532	5,926	4,125	1,801	1,745
Acum. 2023	9,358	918	4,513	-3,595	8,440	7,519	6,284	1,235	-1,566
Variación (USD)	3,281	374	-295	669	2,907	1,593	2,159	-566	-3,312

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



medida que el margen comercial de precios externos sea menor, la entrada neta de USD a la economía, asociada al comercio internacional de bienes, podría verse afectada.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en junio un incremento de USD 145 millones, con lo cual el saldo aumentó hasta USD 57,866 millones (Gráfico 11). Desde octubre de 2022, cuando el dólar inició una tendencia de apreciación sostenida y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 1,467 millones.



Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se sitúa en un promedio de 10.8 meses en lo corrido de 2023, muy por encima del ratio de 8.9 del mismo periodo de 2022. La recuperación de este cociente obedece tanto a un menor ritmo de las importaciones, producto de la desaceleración de la demanda interna de la economía, pero también al aumento referido previamente en el acervo de reservas internacionales.

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 en lo corrido de 2023 (Gráfico 12), muy por debajo

del promedio 5 años (2.5 meses) y del histórico (3.3 meses).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en junio se volvieron a reactivar tras 8 meses en donde no se realizaron operaciones. En efecto, la DTN efectuó compras netas por 365 millones de USD, las cuales se habrían ejecutado en el mercado spot. Estas podrían ser operaciones puntuales para mejorar la disponibilidad de caja en USD del Gobierno, aprovechando la fuerte apreciación de la tasa de cambio en meses recientes. Por su parte, BanRep mantuvo una postura de no intervención en el mercado cambiario.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, la curva de devaluaciones implícitas registró en julio un desplazamiento al alza de 31 pbs, en promedio. Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo en 385 pbs (Gráfico 13).



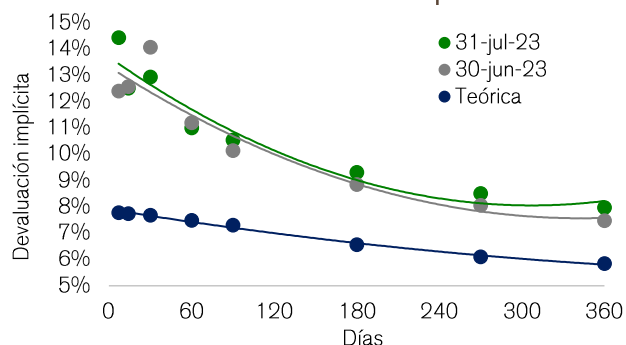
Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, donde las implícitas a 7 días incrementaron en 203 pbs hasta niveles de 14.45%. Entre 14 y 60 días, las devaluaciones implícitas se redujeron en promedio 46 pbs hasta 12.16%. Los nodos superiores a 3 meses subieron 45 pbs hasta valores promedio de 9.09%.

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) disminuyó en junio y la información preliminar de julio muestra ligeras reducciones. Sin embargo, las cifras disponibles siguen sugiriendo unas



amplias condiciones de liquidez en USD del mercado cambiario.

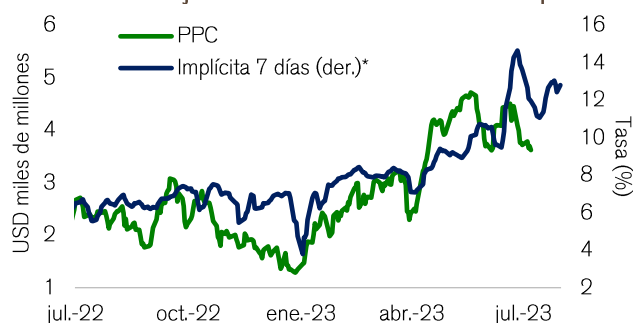
Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en junio registraron un promedio de USD 4,050 millones, y el valor medio de julio se sitúa en USD 3,690 millones (Gráfico 14). Estos niveles están muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado (alrededor de USD 1,000 millones).

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.

Los valores de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario. De hecho, las implícitas de 7 días, como lo mencionamos previamente, se han incrementado de forma significativa en los últimos meses, en línea con los fundamentos macroeconómicos de tasas de interés, y no sugieren desmejoras en las condiciones de liquidez.

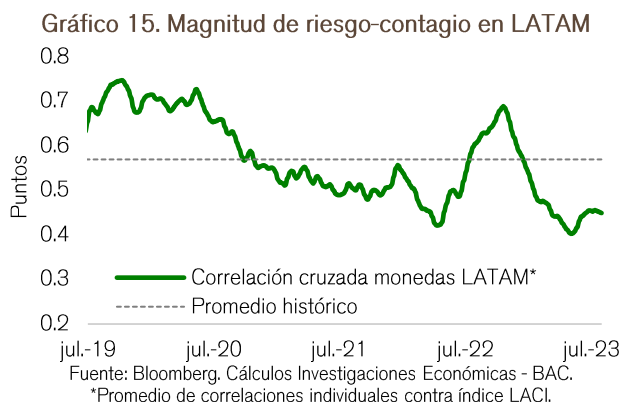




## Aspectos técnicos

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 de monedas de LATAM<sup>3</sup>. La correlación con este índice fue de 77%, superior al mes previo donde el grado de correlación era del 41%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM sugieren unos niveles de riesgo-contagio bajos en una magnitud del 45% (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes se incrementó hasta niveles del orden de 9%, desde el 4% que se observó en junio.



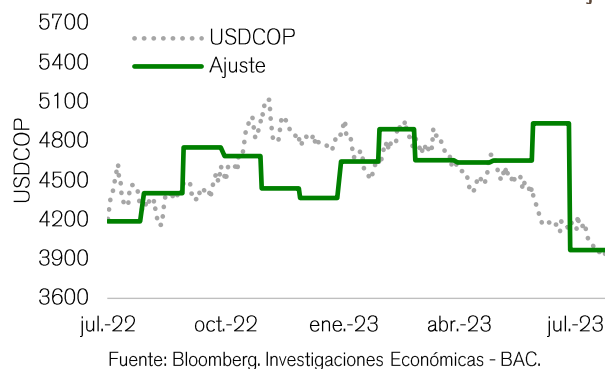
La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) pero su intensidad se redujo hasta niveles de 5% en julio. De esta manera, este grado de asociación lineal entre el precio del petróleo y la tasa de cambio continúa por debajo de sus promedios históricos.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3970 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 ha sido el índice de monedas de CDS de 5 años de Colombia. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el sol peruano (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

**Gráfico 16. Desviación del USDCOP frente a su valor justo**



Nuestros mejores modelos estructurales de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 4023 pesos.

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

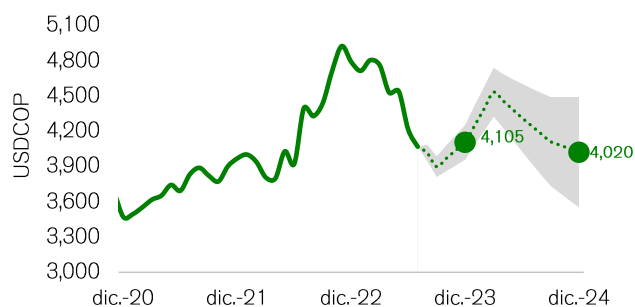


## Expectativas de corto plazo

Los determinantes externos continúan sugiriendo unas presiones estructurales bajistas sobre el USD. Los diferenciales nominales y reales entre economías avanzadas refuerzan esta expectativa, al mismo tiempo que la baja demanda por activos refugio libera presiones sobre el USD (ver “USDCOP: líder de LATAM” en [IMC – Junio de 2023](#)).

En el flanco local, los determinantes continúan favoreciendo la apreciación del COP. En la medida que el desbalance externo se siga corrigiendo y que los flujos de inversión extranjera hacia el país (especialmente IED) mantengan un buen dinamismo, las fuerzas en favor del COP seguirán apoyando una apreciación adicional de la tasa de cambio. La menor percepción de riesgo-país también está jugando un papel importante y mantendría fuerzas de apreciación sobre el COP.

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024\*



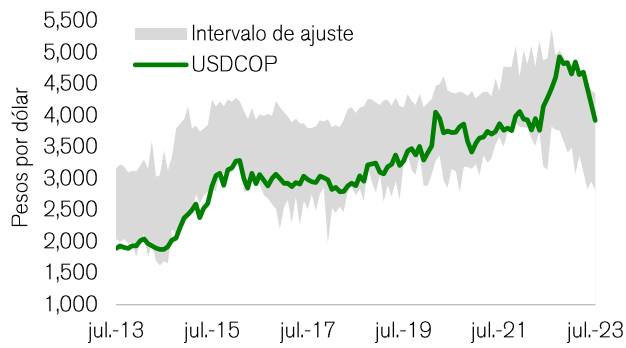
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.  
\*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 95%.

Para el mes de agosto anticipamos niveles promedio de la tasa de cambio hacia los 3850 pesos. Si bien la apreciación continuaría en el muy corto plazo, su magnitud debería comenzar a moderarse.

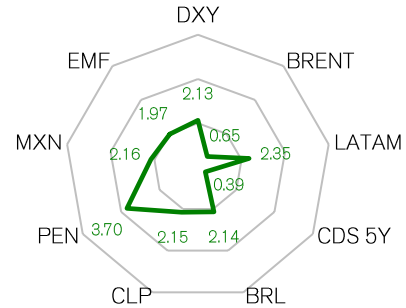
Teniendo en cuenta todo lo anterior, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de tasa de cambio para el promedio-año 2023 hasta 4300 pesos**, desde el anterior 4500. Asimismo, para el cierre de año recortamos nuestro pronóstico desde 4300 hasta 4100 pesos (Gráfico 17).



### Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

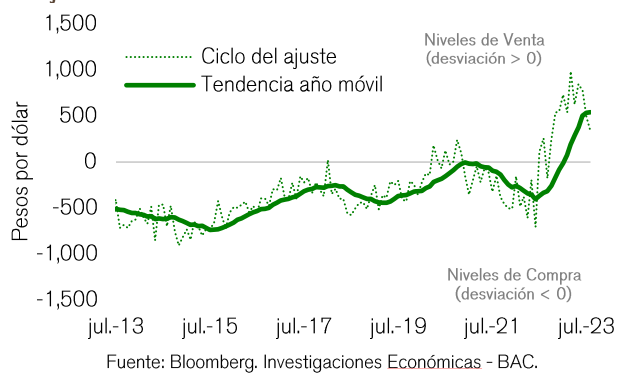


### Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo\*

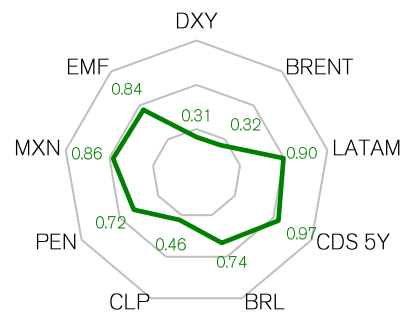


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

### Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

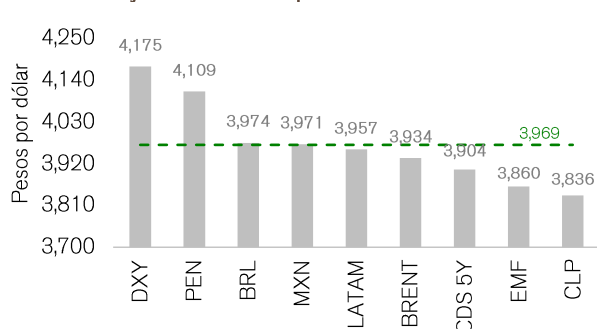


### Medidas individuales de bondad del ajuste\*



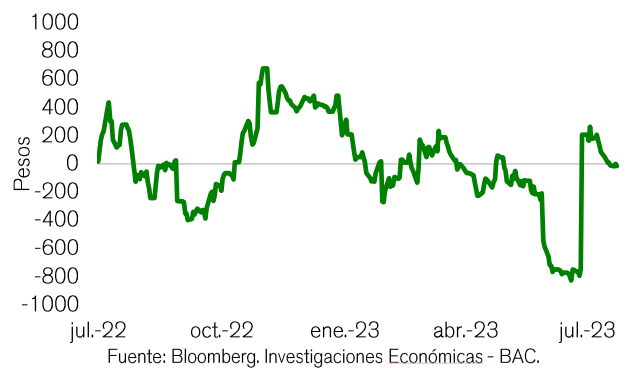
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

### 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 valor justo





**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	-0.05	0.33	0.26	-0.77	0.67	0.60	0.29	0.39	-0.09	0.28	-0.13
BRENT	-0.05	1.00	-0.14	-0.18	0.17	0.02	-0.41	0.10	-0.07	0.25	-0.12	0.58
CDS 5Y	0.33	-0.14	1.00	0.31	-0.45	0.34	0.40	0.35	0.33	-0.56	0.30	-0.22
BBDXY	0.26	-0.18	0.31	1.00	-0.49	0.47	0.33	0.33	0.61	-0.50	0.48	-0.49
LATAM**	-0.77	0.17	-0.45	-0.49	1.00	-0.93	-0.82	-0.41	-0.56	0.25	-0.41	0.28
MXN	0.67	0.02	0.34	0.47	-0.93	1.00	0.57	0.44	0.50	-0.20	0.47	-0.06
BRL	0.60	-0.41	0.40	0.33	-0.82	0.57	1.00	0.11	0.44	-0.22	0.21	-0.51
CLP	0.29	0.10	0.35	0.33	-0.41	0.44	0.11	1.00	0.16	-0.20	0.06	0.03
PEN	0.39	-0.07	0.33	0.61	-0.56	0.50	0.44	0.16	1.00	-0.52	0.45	-0.29
EM FX	-0.09	0.25	-0.56	-0.50	0.25	-0.20	-0.22	-0.20	-0.52	1.00	-0.51	0.46
EM VOL	0.28	-0.12	0.30	0.48	-0.41	0.47	0.21	0.06	0.45	-0.51	1.00	-0.18
COLCAP	-0.13	0.58	-0.22	-0.49	0.28	-0.06	-0.51	0.03	-0.29	0.46	-0.18	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: 31 julio 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.

---