



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar frente a otras monedas fuertes ganó terreno en el último mes. Buena parte de este comportamiento se sustenta por unos mayores niveles de aversión al riesgo global y unos fundamentos macroeconómicos en EEUU que refuerzan la necesidad de la Fed de mantener una postura monetaria restrictiva por un periodo de tiempo prolongado.*
- *Los precios de las materias primas se valorizaron, en medio de múltiples factores de oferta y demanda que los siguen presionando al alza. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen siendo positivos, a pesar de un contexto menos favorable a nivel mundial y la fortaleza reciente del dólar.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes se depreciaron nuevamente frente al dólar, incluidas las divisas de LATAM. El real brasileño fue la moneda de la región que más perdió terreno en el último mes. Esta divisa junto con el peso chileno han sido las monedas más depreciadas desde junio, presionadas por recortes de tasas de interés de política en esos países que superaron los estimativos y que se anticiparon al ciclo de la Fed.*
- *El desbalance comercial de la economía local 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 volvió a cotizar por encima de los 4000 pesos y se depreció en agosto hacia máximos cercanos a los 4200. La volatilidad del dólar en el mercado local disminuyó levemente en agosto, 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

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

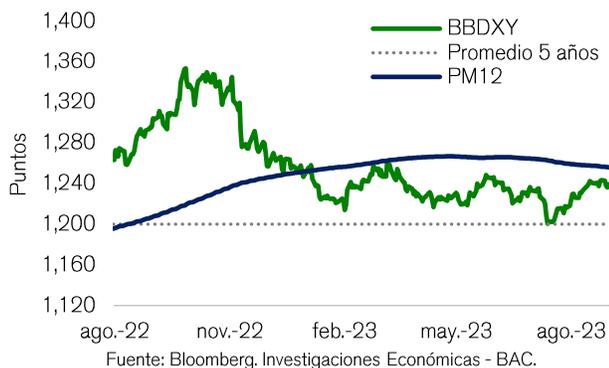


Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) ganó terreno en agosto frente a otras monedas de reserva en los mercados internacionales. Parte de este resultado se sustenta por los mayores niveles de aversión al riesgo que generó la turbulencia en los mercados de renta fija en el último mes, estimulando por esta vía la demanda de activos refugio como el USD.

En efecto, los rendimientos de los bonos del Tesoro en EEUU se dispararon en agosto y sus efectos adversos se extendieron rápidamente sobre las tasas de interés de todos los mercados de deuda en el mundo (ver “Lo que el Tesoro se llevó” en [IMDP – Agosto de 2023](#)). De esta forma, los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas volvieron a incrementarse recientemente y fueron otro determinante de la mayor demanda observada por USD.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



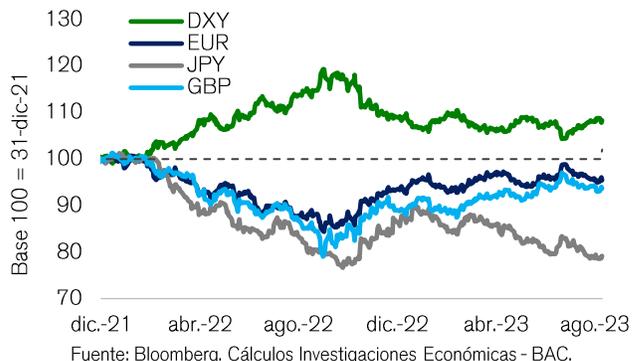
En lo fundamental, el riesgo de recesión en EEUU ha vuelto a descender. Las condiciones del mercado laboral continúan estrechas y la fase de desaceleración de la demanda interna no ha sido tan fuerte como lo previsto, en un entorno donde la inflación continúa viajando por encima de la meta de 2%.

Bajo este contexto, las expectativas implícitas en el mercado de EEUU siguen descontando niveles de tasas de interés elevados por un periodo de tiempo más prolongado al previsto en meses atrás. De hecho, los

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

mercados anticipan incrementos adicionales en las tasas de la Fed durante sus reuniones de septiembre y noviembre, con una probabilidad que bordea el 60%.

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 liquidez¹, registró en agosto un aumento de 1.6% frente al promedio del mes anterior, situándose en valores de 1,236 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 1.8%, mientras que frente a los máximos de octubre de 2022, la depreciación acumulada del USD se sitúa en 7.5%.

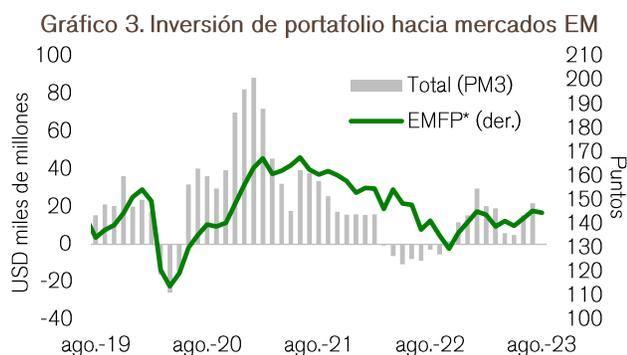
En el conjunto de monedas fuertes, todas revelaron una pérdida de valor frente al USD durante el último mes. El yen japonés (JPY) fue la divisa que más se depreció con una caída de 2.7%, ubicándose en mínimos desde octubre de 2022 (Gráfico 2). En lo que va corrido del año, la depreciación del JPY asciende a 11%, algo que se sigue explicando en su totalidad por una postura monetaria muy expansiva y rezagada del Banco de Japón (BoJ).

En Europa, el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) retrocedieron levemente en agosto con sendas depreciaciones de 1.4%, tras haber alcanzado máximos en julio no vistos desde principios de 2022. La GBP sigue

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 4.8%.



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

A pesar de la fortaleza del USD y aumentos en la aversión al riesgo global, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen siendo positivos. Según cifras al corte de julio, los flujos netos de entrada fueron de USD 22,800 millones, los más altos desde enero de 2023.

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, se ubicó en niveles de 144.6 puntos en agosto, muy parecidos a los registros de julio (Gráfico 3) y que sugieren continuidad en el apetito de los inversionistas por activos de emergentes. Según nuestros cálculos, los valores del EMFP apuntan a entradas del orden de USD 21,960 millones en agosto.

En este entorno, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una valorización de 3.4% en el último mes. Los precios del segmento energético presentaron las mayores variaciones positivas, con un incremento promedio de 7% (Gráfico 4).

Los menores riesgos de recesión global, así como la resiliencia de la actividad económica en EEUU, han impulsado la demanda de estos activos recientemente. Por el lado de la oferta, la promesa de mayores recortes voluntarios en la producción de crudo por parte de Rusia y Arabia Saudita, así como el paso del Huracán Idalia por la costa del Golfo de México, también han presionado estos precios al alza.

En particular, los precios del petróleo aumentaron 6.2% en la referencia Brent y 7.4% en el WTI, cotizando en promedio alrededor de los 83 dólares por barril (dpb): 85 dpb el Brent y 81 dpb el WTI.



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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, superior a los 80 dpb previstos un mes atrás. Para 2024, la proyección de la EIA apunta a un promedio Brent de 86 dpb. En la actualidad, el desbalance de oferta en el mercado de crudo se mantiene ligeramente, en unos 0.5 millones de barriles (mbd) promedio.

Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes (EM), según el índice agregado MSCI de divisas, registraron una depreciación mensual promedio de 1.4% frente al USD.

El movimiento de las monedas de LATAM también fue negativo y registraron una depreciación promedio de 2.7% durante el último mes. La moneda de la región que más se depreció (excluyendo a Argentina) fue el real brasileño (BRL), con un retroceso mensual de 4.7%.

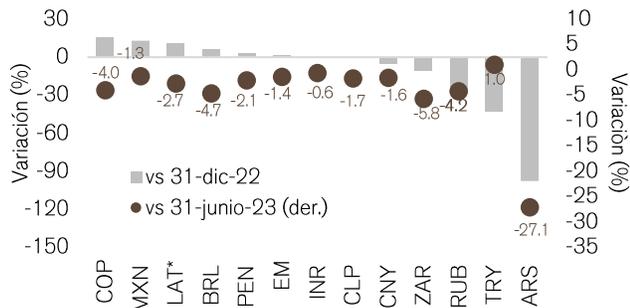
Tanto el BRL como el peso chileno (CLP) han sido las monedas de LATAM que más han perdido terreno frente al USD desde finales de junio, algo que se explica por: i) los recortes de tasas de interés que han ejecutado sus respectivos bancos centrales desde entonces, sorprendiendo incluso los estimativos del mercado; y ii) las divergencias de política monetaria de estos países frente a EEUU, donde se presume que la Fed siga subiendo sus

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



tasas de referencia. Así, la depreciación acumulada del CLP y el BRL en los dos últimos meses asciende a 6.4% y 3.3%, muy en contraste con la apreciación promedio de 0.4% del COP, el peso mexicano (MXN) y el sol peruano (PEN).

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.

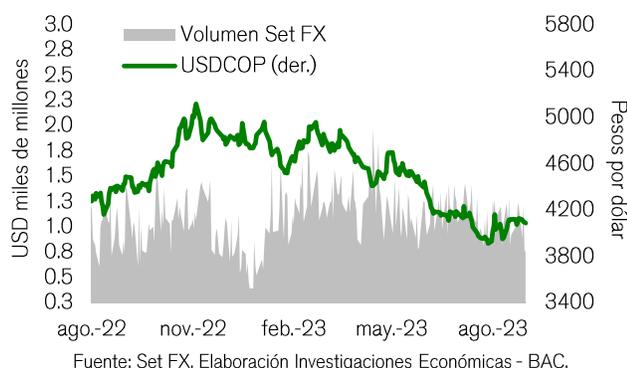
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes las monedas que más se han apreciado frente al dólar continúan siendo el COP y el MXN, con avances acumulados de 15.7% y 13%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino (ARG) y la lira turca (TRY), con variaciones negativas de 97.6% y 42.5%, en ese mismo orden (Gráfico 5).



Mercado local

En línea con el contexto externo y el comportamiento de las monedas de mercados emergentes, la tasa de cambio volvió a superar la barrera de los 4000 pesos en agosto, luego de alcanzar mínimos cercanos a 3900 en julio.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En efecto, el promedio de agosto de la tasa de cambio fue de 4074 pesos, lo que representa una depreciación de 0.8% frente al promedio-mes de julio que fue de 4042 pesos (Gráfico 6).

El cierre de mes de la tasa de cambio se situó en 4088 pesos en el mercado interbancario, unos 12 pesos por encima del promedio-mes. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4162, mientras que el mínimo del periodo fue de 3950 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,061 millones, por debajo de los USD 1,106 millones de julio. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en agosto fue superior en 11%.

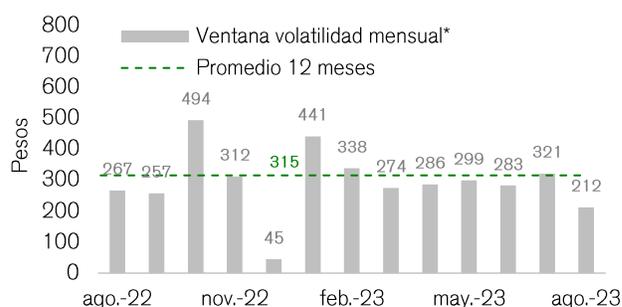
Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio mostró leves reducciones frente a meses previos, pero sigue siendo comparativamente alta. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 212 pesos, inferior al promedio mensual de 321 pesos de julio y el registro más bajo desde diciembre de 2022 (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 21%. Esto significa

un aumento frente a la volatilidad de 16.2% de julio. Los registros de esta medición de volatilidad también superan el promedio de 17.8% del año corrido.

De esta forma, la tasa de cambio presentó una apreciación anual del orden de 7.2% en agosto, que contrasta con la depreciación de 15.6% que registró durante en el mismo mes de 2022 y la depreciación año corrido de 11.4% de 2023.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



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

En lo fundamental, las últimas cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dando 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.

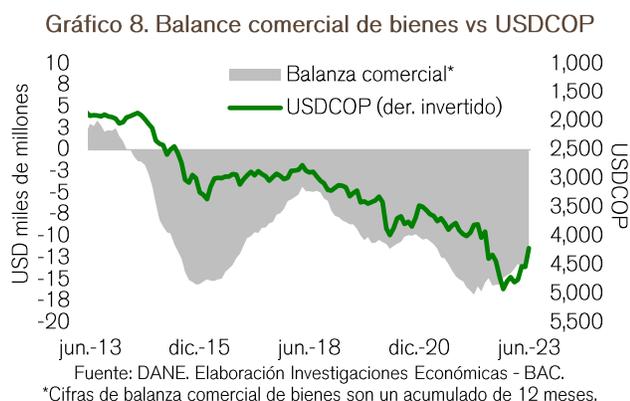
El déficit comercial de junio fue de USD 766 millones, superior frente a los USD 382 millones de egreso neto observados durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 3,986 millones en junio, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,752 millones.

Pese a lo anterior, al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 13,066 millones, uno de los más bajos desde julio de 2021 (Gráfico 8).

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se redujo en julio hasta USD 84 millones (Tabla 1). Sin embargo, en lo corrido de 2023, el balance comercial es positivo en USD 1,001



millones y superior al superávit de USD 685 millones del mismo periodo de 2022.



El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en julio hasta USD 10,985 millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 9,983 millones de la balanza de servicios y transferencias, el cual registra un incremento en el acumulado-año de USD 3,133 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 10.9% del superávit frente total de cuenta corriente.

En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia siguen siendo positivos, aunque en julio se desaceleraron hasta USD 1,006 millones. Estas entradas se explican en un 78% por los ingresos de USD 788 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 505.

De esta forma, en julio hubo una entrada neta de capitales privados por IED e IP de USD 501 millones. En lo corrido de 2023, esta entrada de flujos de inversión extranjera se

sitúa en USD 6,455 millones, por debajo de los USD 8,695 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de agosto da cuenta de unas entradas netas de estos capitales que habrían sido superiores a los registros de julio (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran ligeras entradas netas de USD 79 millones, mientras que los ingresos por IED se sitúan en USD 387 millones.



Por su parte, los términos de intercambio se ubican en niveles cercanos a su promedio histórico de 10 años, pero su tendencia continúa siendo claramente bajista (Gráfico 10). En la medida que el margen comercial de precios externos se mantenga a la baja, la entrada neta de USD a la economía, asociada al comercio internacional de bienes, podría verse afectada en el futuro próximo.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en julio un incremento de USD 286 millones, con lo cual el saldo aumentó hasta USD 58,152 millones. Estos niveles actuales de reservas son los más altos desde febrero de 2022.

Desde octubre del año pasado, cuando el dólar inició una tendencia de apreciación que se ha mantenido a la fecha,

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

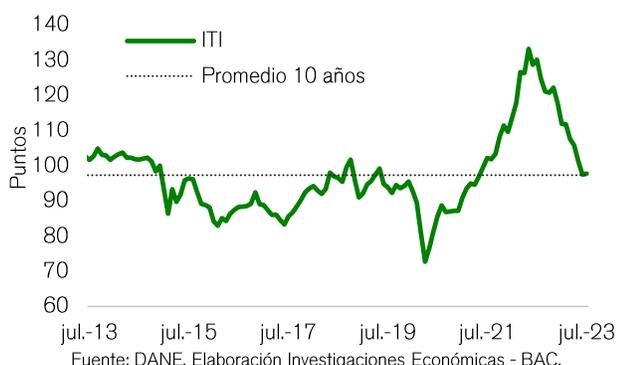
	Cuenta corriente	Balanza comercial	Reintegros Exp.	Giros Imp.	Balanza SyT	IED Total	IED sector de petróleo	IED otros sectores	Inversión de portafolio
Junio	1,509	126	778	652	1,383	1,729	1,565	165	-921
Julio	1,522	84	685	601	1,438	1,006	788	217	-505
Variación (USD)	13	-41	-93	-52	54	-723	-776	53	416
Acum. 2022	7,535	685	5,512	-4,827	6,850	6,955	4,984	1,971	1,740
Acum. 2023	10,985	1,001	5,197	-4,196	9,983	8,527	7,073	1,454	-2,072
Variación (USD)	3,449	316	-315	632	3,133	1,571	2,089	-517	-3,811

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



y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 1,754 millones (Gráfico 11).

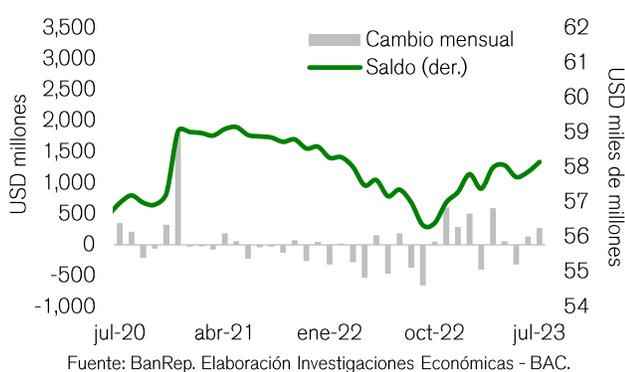
Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se sitúa en un promedio de 11.5 meses en lo corrido de 2023, muy por encima del ratio de 9 meses del mismo periodo de 2022. La recuperación de este cociente obedece 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.

Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



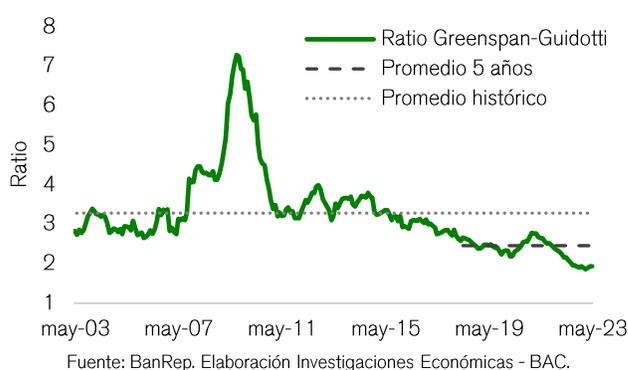
En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti, como es conocido en la literatura económica, permanece en niveles de 1.9

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 julio no se realizaron ni compras ni ventas de dólares. Esto significa que el aumento de reservas internacionales en el último mes las realizó BanRep mediante compras en el mercado spot. La postura de BanRep sigue siendo de no intervención directa en el mercado cambiario.

La curva de devaluaciones implícitas registró en agosto un desplazamiento a la baja de 21 pbs, en promedio. Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo en 373 pbs (Gráfico 13).

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



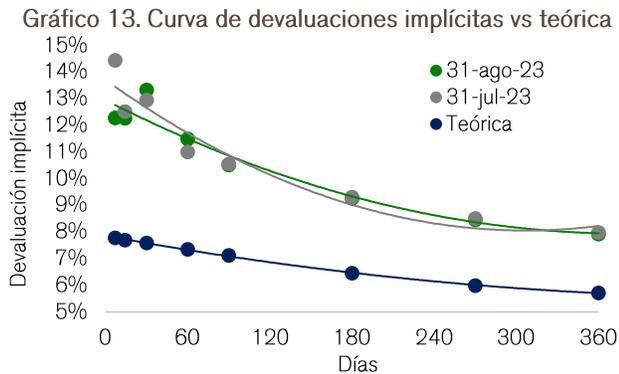
Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, donde las implícitas a 7 y 14 días se redujeron en 120 pbs hasta niveles de 12.28%. Esto revela una menor demanda de USD como consecuencia de las mayores necesidades de liquidez en COP del sistema durante el mes de agosto, resultantes del ciclo del crédito en la economía, el manejo de los recursos del Gobierno (buena dinámica del recaudo y baja ejecución de gasto primario) y el cumplimiento de las exigencias del Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN) del sector financiero (ver “Lo que el Tesoro se llevó” en [IMDP – Agosto de 2023](#)).

Las devaluaciones implícitas entre 30 y 60 días aumentaron en agosto, en promedio, 44 pbs hasta



12.42%. Mientras que los nodos superiores a 2 meses descendieron 5 pbs hasta valores promedio de 9.04%.

factores de fuertes necesidades de liquidez en COP y no por presiones sobre la liquidez en USD.



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) habría mejorado en agosto, según lo sugiere la información preliminar. En consecuencia, las condiciones de liquidez del mercado cambiario se mantienen holgadas.

En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en julio registraron un promedio de USD 3,889 millones y el valor medio de agosto se sitúa en USD 4,196 millones (Gráfico 14). Estos niveles permanecen muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones).



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

La fuerte caída que se han visto en las devaluaciones implícitas tampoco está dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario. Como lo explicamos previamente, la fuerte caída de las implícitas a 7 días obedece más a



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 volatilidad del JP Morgan (EM Vol). La correlación con este índice fue de 78%, superior al mes previo donde el grado de correlación era del 28%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM sugieren unos niveles medios de riesgo-contagio en una magnitud del 51%, aunque se han venido incrementando desde los mínimos observados en mayo de 2023 (Gráfico 15). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes se incrementó significativamente hasta niveles del orden de 52%, desde el 8% que se observó en julio.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



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

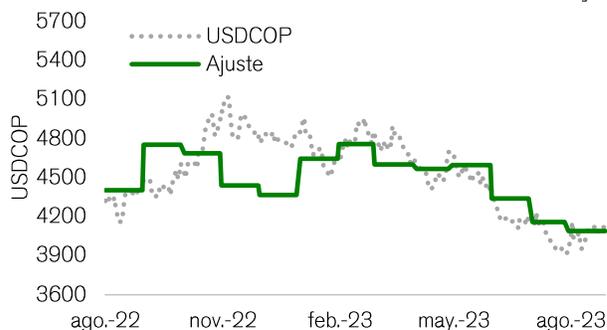
La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) y su intensidad en valor absoluto disminuyó hasta niveles de 1%. Estos niveles actuales continúan muy por debajo de sus promedios históricos de 27%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4090 pesos, que se encuentra muy en línea frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local (Gráfico 16).

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha

sido los CDS de 5 años de Colombia. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra con el MXN (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 de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 4078 pesos.

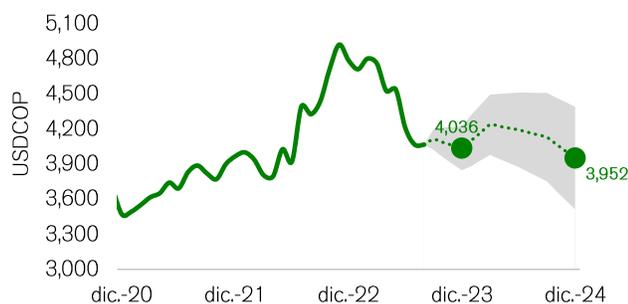


Expectativas de corto plazo

Externamente, la tendencia estructural del USD debe seguir siendo bajista en lo que resta de 2023 y 2024. En el corto plazo, la fortaleza relativa que aún exhibe el ciclo real de EEUU frente a otras grandes economías, así como la probabilidad de que la Fed prolongue por un periodo de tiempo largo su postura monetaria contractiva, podrían mantener presiones significativas sobre el USD y frenar la tendencia estructural.

En el flanco local, el déficit externo de la economía se sigue corrigiendo y los flujos de inversión extranjera hacia el país (especialmente IED) mantienen un buen dinamismo, financiando buena parte de ese déficit. Además, es altamente probable que BanRep mantenga estable los tipos de interés en lo que resta de 2023 y los primeros meses de 2024, manteniendo de esta forma un diferencial de tasas atractivo frente al resto del mundo. En ambos casos, esas fuerzas juegan a favor de una apreciación del COP.

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024*



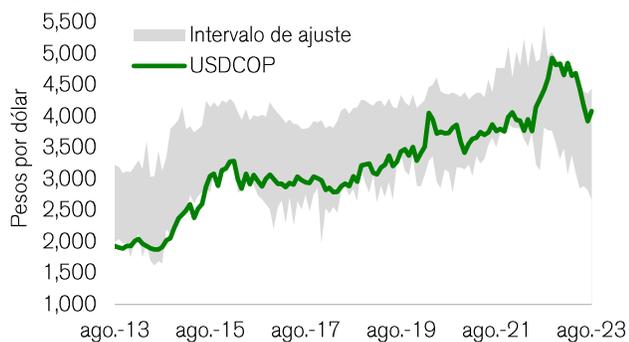
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 90%.

Para el mes de septiembre anticipamos niveles de la tasa de cambio de 4100 pesos, que son niveles de equilibrio. Una apreciación de 50-75 pesos adicionales hasta finales de año son muy probables, en la medida que se disipe el ruido que llevó al USD a fortalecerse a nivel mundial.

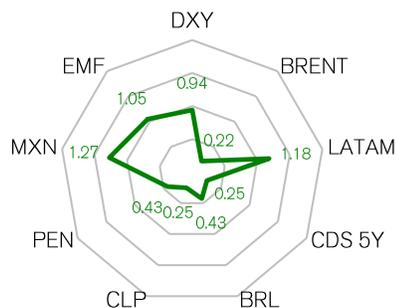
Teniendo en cuenta todo lo anterior, nuestro pronóstico para el promedio-año de 2023 lo revisamos ligeramente a la baja hasta 4340. Para el cierre de año, estimamos niveles de la tasa de cambio entre 4000 y 4050 pesos (Gráfico 17).



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

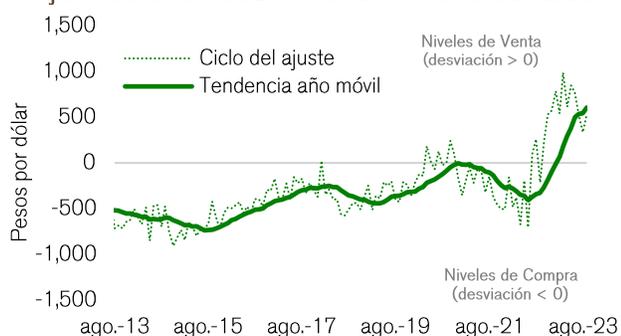


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

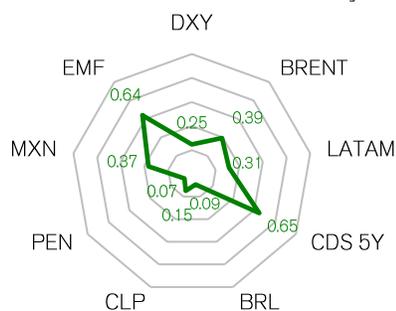


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

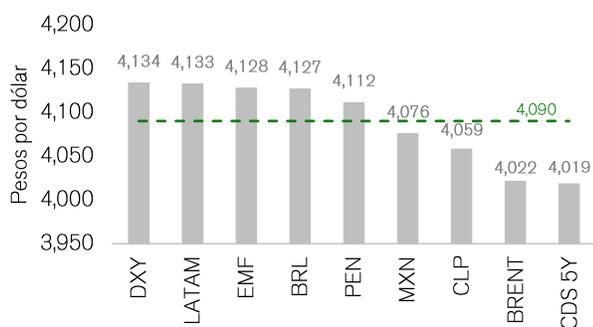


Medidas individuales de bondad del ajuste*



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	-0.01	0.54	0.57	-0.77	0.57	0.66	0.27	0.73	-0.52	0.78	0.39
BRENT	-0.01	1.00	-0.03	-0.19	-0.18	0.11	0.24	0.15	0.17	-0.13	0.01	0.27
CDS 5Y	0.54	-0.03	1.00	0.47	-0.55	0.44	0.55	0.02	0.36	-0.33	0.52	-0.07
BBDXY	0.57	-0.19	0.47	1.00	-0.52	0.45	0.46	0.02	0.21	-0.23	0.49	0.03
LATAM**	-0.77	-0.18	-0.55	-0.52	1.00	-0.91	-0.93	-0.27	-0.67	0.44	-0.71	-0.38
MXN	0.57	0.11	0.44	0.45	-0.91	1.00	0.76	0.01	0.39	-0.24	0.51	0.19
BRL	0.66	0.24	0.55	0.46	-0.93	0.76	1.00	0.25	0.66	-0.42	0.66	0.43
CLP	0.27	0.15	0.02	0.02	-0.27	0.01	0.25	1.00	0.63	-0.48	0.27	0.35
PEN	0.73	0.17	0.36	0.21	-0.67	0.39	0.66	0.63	1.00	-0.71	0.76	0.41
EM FX	-0.52	-0.13	-0.33	-0.23	0.44	-0.24	-0.42	-0.48	-0.71	1.00	-0.67	-0.24
EM VOL	0.78	0.01	0.52	0.49	-0.71	0.51	0.66	0.27	0.76	-0.67	1.00	0.28
COLCAP	0.39	0.27	-0.07	0.03	-0.38	0.19	0.43	0.35	0.41	-0.24	0.28	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 agosto 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.
