



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar frente a otras monedas fuertes volvió a ganar terreno en el último mes, alcanzando máximos no vistos desde noviembre de 2022. El principal determinante de este comportamiento fue el tono más restrictivo de la Fed en su última reunión de política monetaria, sugiriendo tasas de interés más altas por más tiempo en medio de unos fundamentos sólidos de la economía de EEUU.*
- *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 habrían vuelto a ser negativos, en línea con la fortaleza reciente del dólar.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al dólar, incluidas las divisas de LATAM. El peso chileno, el sol peruano y el peso mexicano fueron las monedas de la región que más perdieron terreno en el último mes.*
- *El desbalance comercial de la economía local se sigue cerrando gradualmente, suavizando por esta vía las presiones sobre la tasa de cambio. Los flujos de capitales extranjeros hacia el país siguen entrando, especialmente los de inversión extranjera directa, pero se han comenzado a desacelerar frente a meses anteriores.*
- *En promedio, la tasa de cambio se apreció en septiembre, pero tras la decisión de la Fed se disparó hacia niveles por encima de 4100 pesos. La volatilidad del dólar en el mercado local se incrementó, al tiempo que los volúmenes de negociación se redujeron. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario continuaron ampliamente holgadas.*

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

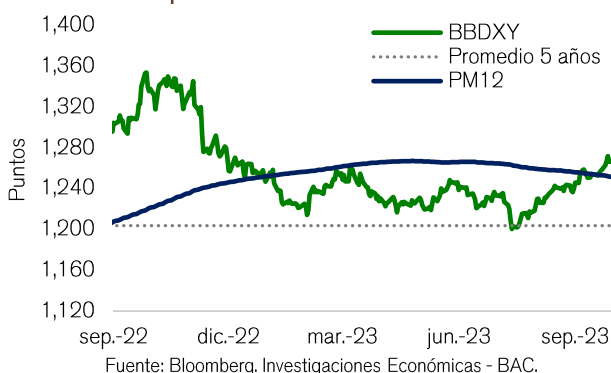


Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) continuó ganando terreno en septiembre frente a otras monedas de reserva en los mercados internacionales, alcanzando máximos no vistos desde noviembre del año pasado.

El principal determinante de este comportamiento fue la reciente reunión de la Fed en EEUU. Como lo analizamos en un informe reciente (ver “Más altas por más tiempo” en [CE – Septiembre 26 de 2023](#)), la Fed preparó el terreno para la posibilidad de más incrementos de tasas de interés antes de finalizar 2023, así como una postura monetaria restrictiva que podría extenderse por más tiempo frente al previsto inicialmente.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



La reacción de los mercados no se hizo esperar. Las expectativas implícitas en el mercado de EEUU ahora anticipan un próximo movimiento al alza de los tipos de interés en noviembre o diciembre de este año, algo que no estaba descontado del todo meses atrás. Además, los recortes de tasas de interés llegarían sólo hasta mediados de 2024 y no a comienzos de año, tal como se esperaba un par de meses atrás.

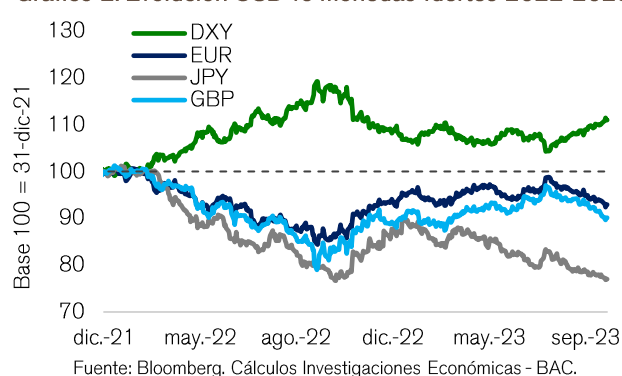
Consecuencia de lo anterior, las tasas de interés de los títulos de deuda en EEUU se dispararon a máximos no vistos desde 2007. El diferencial de tasas de interés de EEUU frente a otras economías avanzadas también se incrementó a nuevos máximos de 6 meses (ver “Un alto en el camino” en [IMDP – Septiembre 29 de 2023](#)),

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

favoreciendo por esta vía estrategias de *carry trade* y una mayor 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 septiembre un incremento de 1.6% frente al promedio del mes anterior, situándose actualmente en valores de 1,266 puntos y alcanzando máximos desde noviembre de 2022. Los valores actuales del BBDXY volvieron a superar su media móvil 12 meses (PM12) tras 7 meses consecutivos con desviaciones negativas (Gráfico 1).

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



A pesar de lo anterior, en lo corrido del año el BBDXY sigue registrando una depreciación acumulada de 0.3%. Frente a los máximos registrados en octubre de 2022, la depreciación se sitúa en niveles del orden de 6%.

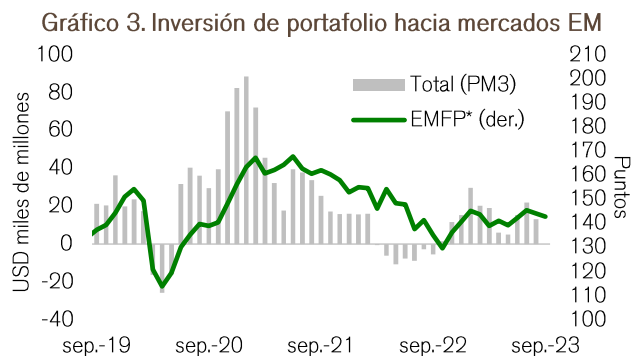
En el conjunto de monedas fuertes, todas perdieron terreno frente al USD durante el último mes. La libra esterlina (GBP) fue la divisa que más se depreció con una caída de 2.5% (Gráfico 2). El euro (EUR) y el yen japonés (JPY) registraron depreciaciones de 2.2% y 2.1%, respectivamente.

Para el año corrido, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 14%. En su totalidad, esto se sigue explicando por la postura monetaria muy expansiva y rezagada del Banco de Japón (BoJ) frente al resto de faros monetarios del mundo.

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



Ante la fortaleza del USD y el reajuste de expectativas que produjo la reunión de la Fed, la reversión de flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM) se habría acelerado en el último mes.



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

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, se redujo hasta niveles de 142.8 puntos en septiembre (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, esto sugiere una salida neta de flujos de EM por USD 15,650 millones.

A pesar de lo anterior, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una valorización de 4.4% en el último mes. Los precios del segmento energético presentaron las mayores variaciones positivas, con un incremento promedio de 9.8% (Gráfico 4).



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

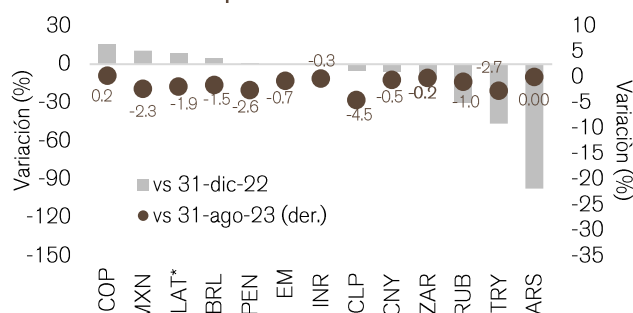
Los menores riesgos de recesión global, así como la resiliencia de la actividad económica en EEUU, han

impulsado la demanda de estos activos recientemente. Por el lado de la oferta, la promesa de mayores recortes voluntarios hasta finales de este año en la producción de crudo por parte de Rusia y Arabia Saudita, han presionado estos precios al alza.

En particular, los precios del petróleo aumentaron 8.8% en la referencia Brent y 9.7% en el WTI, cotizando en promedio alrededor de los 91 dólares por barril (dpb): 93 dpb el Brent y 89 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 y 2024 se estima ahora en los 84 y 88 dpb respectivamente, superior a los 83 y 86 dpb previstos un mes atrás. En la actualidad, el desbalance de demanda en el mercado de crudo promedia los 0.3 millones de barriles (mbd).

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 línea con la mayor fortaleza del USD, las monedas de mercados emergentes (EM), según el índice agregado MSCI, registraron una depreciación promedio del 0.7% en el último mes.

El movimiento de las monedas de LATAM también apuntó hacia la misma dirección, pero en una mayor magnitud. En efecto, la depreciación promedio en la región fue de 1.9%. Las monedas de LATAM que más se depreciaron fueron el peso chileno (CLP), el sol peruano (PEN) y el peso mexicano (MXN) con retrocesos de 4.5%, 2.6% y 2.3%, respectivamente.

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



En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes, las monedas que más se han apreciado frente al USD continúan siendo el COP y el MXN, con avances acumulados de 15.9% y 10.6%, 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 46.5%, en ese mismo orden (Gráfico 5).

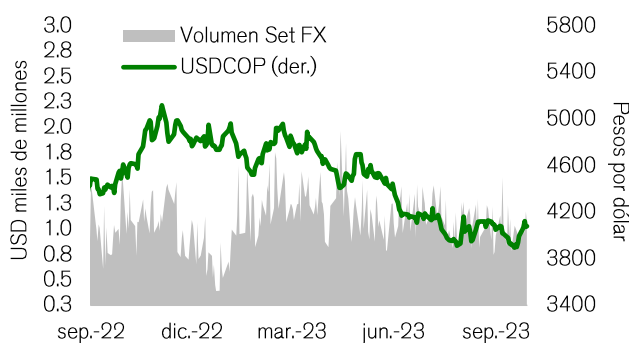


Mercado local

En línea con el contexto internacional, la tasa de cambio se depreció tras la decisión de política monetaria de la Fed en septiembre. En efecto, la cotización del USD superó la barrera de 4100 pesos y alcanzó niveles no vistos desde principios de julio.

Sin embargo, dada la fuerte tendencia bajista que mostró la divisa durante las primeras semanas del mes, el promedio mensual de la tasa de cambio fue de 4003 pesos. Esto representa una apreciación de 1.8% frente al promedio-mes de agosto que fue de 4076 pesos (Gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El cierre de mes de la tasa de cambio se situó en 4054 pesos en el mercado interbancario, unos 50 pesos por encima del promedio-mes. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4124, mientras que el mínimo del periodo fue de 3895 pesos.

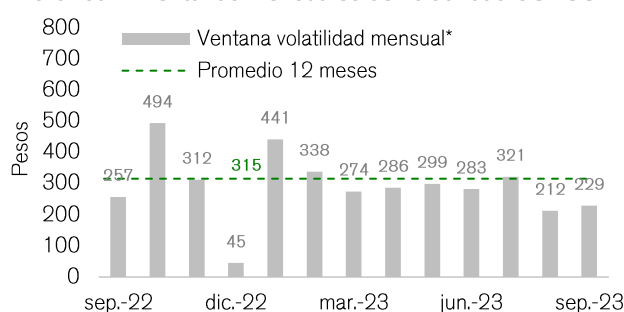
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,032 millones, por debajo de los USD 1,061 millones de agosto. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en septiembre fue superior en 0.7%.

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se incrementó frente al mes previo, aunque permaneció por debajo del promedio de los últimos 12 meses. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 229 pesos, superior al promedio mensual de 212 pesos de agosto, pero es uno de los registros 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 13.6%. Esto significa una reducción frente al 21% de agosto. Los registros de esta medición de volatilidad también se encuentran por debajo del promedio de 17.3% del año corrido.

De esta forma, la tasa de cambio presentó una apreciación anual del orden de 8.9% en septiembre, que contrasta con la depreciación de 18.2% que registró durante en el mismo mes de 2022 y la depreciación año corrido de 9.1% 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.

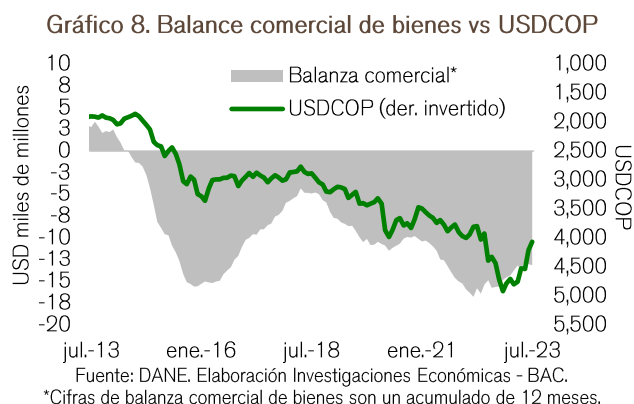
En lo fundamental, las últimas cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dado cuenta de un desbalance externo en la economía. No obstante, en tendencia central, el egreso neto corriente de USD, asociado a este déficit, continúa cerrándose y liberando presiones sobre la tasa de cambio (ver “Temprano para cantar victoria” en [CE – Septiembre 6 de 2023](#)).

El déficit comercial de julio fue de USD 600 millones, superior frente los USD 495 millones de egreso neto observados durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,095 millones en julio, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,695 millones.

Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 13,136 millones. Este egreso comercial es uno de los más bajo registrado desde julio de 2021 (Gráfico 8).



En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial prácticamente se cerró en agosto y fue de apenas USD 2 millones (Tabla 1). Sin embargo, en lo corrido de 2023 el balance comercial es positivo en USD 1,002 millones y superior al superávit de USD 754 millones del mismo periodo de 2022.

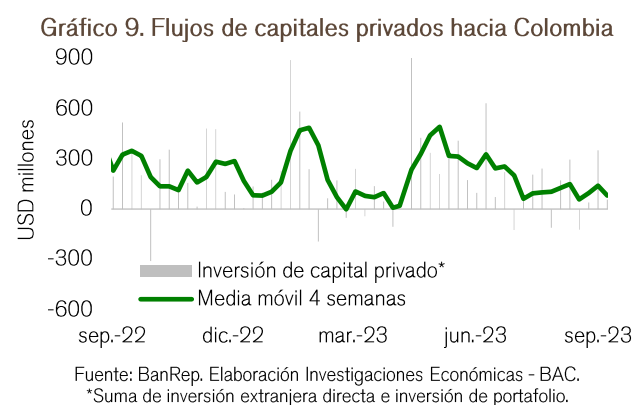


El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en agosto hasta USD 12,831 millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 11,829 millones de la balanza de servicios y transferencias, el cual registra un incremento en el acumulado-año de USD 3,748 millones frente al mismo periodo del año pasado. Si bien el superávit de balanza comercial es superior frente al registrado en 2022, este representa apenas el 12.8% 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 el último mes se desaceleraron hasta USD 845 millones. Estas entradas se explican en un 82% por los ingresos de USD 697 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. En contraste, y por tercer mes consecutivo, la inversión de portafolio (IP) volvió a registrar salidas netas en agosto por USD 294 millones.

De esta forma, en agosto hubo una entrada neta de capitales privados por IED e IP de USD 551 millones. En lo corrido de 2023, esta entrada de flujos de inversión extranjera se sitúa en USD 7,008 millones, por debajo de los USD 10,273 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de septiembre da cuenta de unas entradas netas de estos capitales que habrían sido inferiores a los registros de agosto (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran salidas netas de USD 146 millones, mientras que los ingresos por IED se sitúan en USD 202 millones.



Por su parte, los términos de intercambio presentaron un ligero rebote durante el último mes, como consecuencia de la valorización reciente de las materias primas que exporta el país. Los niveles actuales ubican cerca a sus promedios históricos, pero muy por debajo de sus registros de los últimos dos años. En la medida que el margen comercial de precios externos se mantenga bajo, la entrada neta de USD a la economía, asociada al comercio internacional de bienes, podría verse afectada en el futuro próximo (Gráfico 10).

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en

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
Julio	1,530	84	685	601	1,446	1,007	788	219	-505
Agosto	1,784	2	729	727	1,783	845	697	148	-294
Variación (USD)	254	-82	44	126	336	-162	-92	-71	211
Acum. 2022	8,835	754	6,295	-5,541	8,081	7,686	5,529	2,157	2,587
Acum. 2023	12,831	1,002	5,925	-4,923	11,829	9,373	7,764	1,610	-2,365
Variación (USD)	3,996	248	-370	618	3,748	1,687	2,235	-548	-4,952

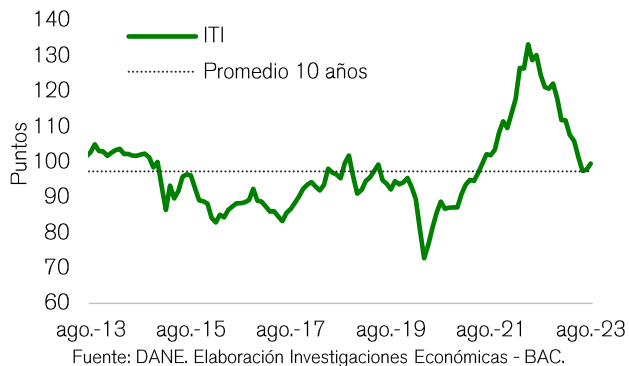
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



agosto una leve reducción de USD 191 millones, con lo cual el saldo se redujo hasta USD 57,962 millones.

Frente a los valores de octubre del año pasado, cuando el dólar inició una tendencia de apreciación y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 1,563 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 11.1 meses en lo corrido de 2023, muy por encima del ratio de 8.9 meses del mismo periodo de 2022. La recuperación de este cociente sigue obedeciendo a un menor ritmo de las importaciones, producto de la desaceleración de la demanda interna de la economía, pero también al aumento referido previamente del acervo de reservas internacionales.

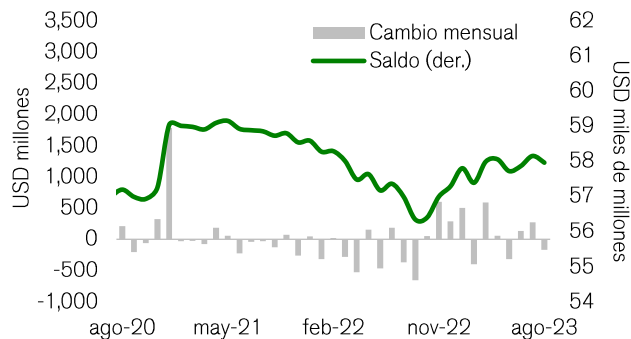
La cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo en mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador. Elo anterior continúa reflejando debilidad de este amortiguador de la economía ante choques externos.

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 (2.3 meses) y del histórico (3.3 meses).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en agosto no se realizaron compras ni ventas de dólares. Esto significa que la reducción de reservas internacionales en el último mes las realizó

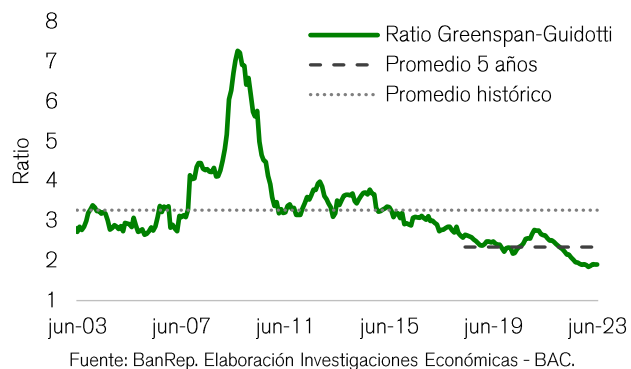
BanRep mediante ventas en el mercado spot. La postura de BanRep sigue siendo de no intervención directa en el mercado cambiario.

Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



La curva de devaluaciones implícitas registró en septiembre un desplazamiento a la baja de 108 pbs, en promedio. Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo en 248 pbs (Gráfico 13).

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI

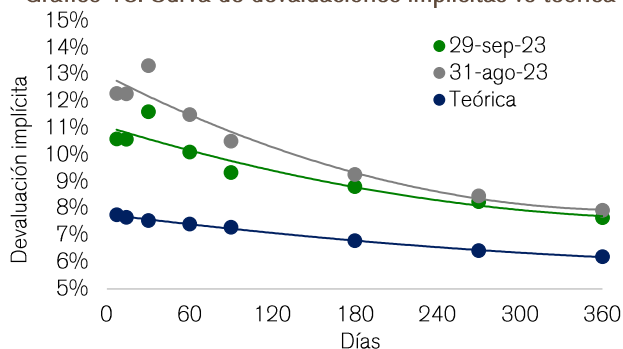


Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, donde las implícitas entre 7 a 30 días se redujeron en 171 pbs hasta niveles de 10.93%. Esta corrección en estos nodos ha estado favorecida por los cambios anunciados recientemente en las exigencias del Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN).

Entre 60 y 180 días, las devaluaciones implícitas disminuyeron, en promedio, 101 pbs hasta 9.42%. El mismo movimiento se observó en los nodos superiores a 9 meses, pero en menor magnitud, pues descendieron apenas 25 pbs hasta valores promedio de 7.95%.



Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



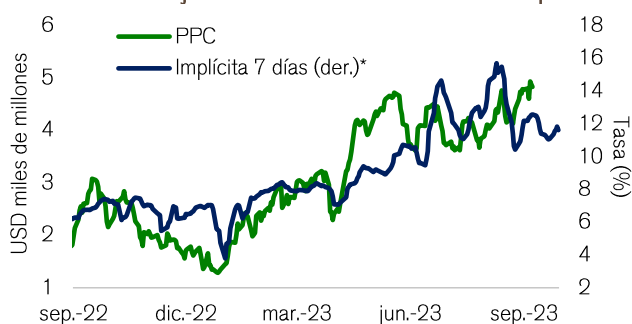
Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

La caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) habría mejorado en septiembre, según lo sugiere la información preliminar. Estas holgadas y favorables condiciones de liquidez del mercado cambiario obedecen a una oferta de USD que se ha ampliado gracias a la continua entrada de flujos de capitales extranjeros.

Al mismo tiempo, la demanda de USD asociada a las operaciones de comercio exterior se ha moderado. Esto responde principalmente a una menor dinámica de las importaciones.

de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez 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 agosto registraron un promedio de USD 4,370 millones y el valor medio de septiembre se sitúa en USD 4,804 millones, alcanzando máximos no vistos desde enero de 2022 (Gráfico 14).

Los niveles actuales de la PPC permanecen muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones). Los valores

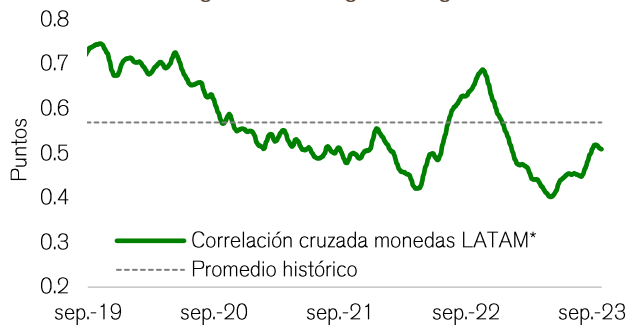


Aspectos técnicos

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. La correlación con este índice fue de 65%, aunque inferior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 74%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM siguen sugiriendo unos niveles de riesgo-contagio relativamente bajos, con una magnitud que permanece en 51% y por debajo de su promedio histórico (Gráfico 15). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes se redujo ligeramente hasta niveles del orden de 48%, desde el 51% que se observó en agosto.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



Fuente: Bloomberg, Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedio de correlaciones individuales contra índice LACI.

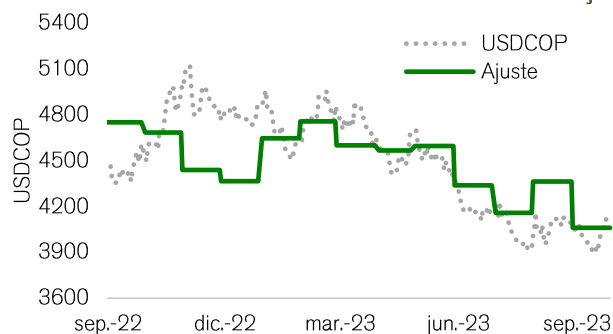
La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, aumentó en el último mes hasta niveles de 23% en valor absoluto. Sin embargo, estos niveles actuales continúan muy por debajo de sus promedios históricos de 27%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4061 pesos (Gráfico 16). Estas estimaciones se encuentran relativamente alineadas a los valores actuales a los que se cotiza el dólar en el mercado local.

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 el índice EMFP de Bloomberg (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 4165 pesos.

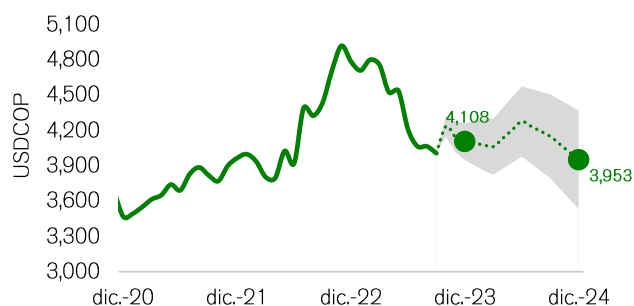


Expectativas de corto plazo

El reajuste de expectativas que produjo la reciente reunión de la Fed mantendrá presiones alcistas sobre el USD en lo que resta del año. Es previsible que los niveles de aversión al riesgo también aumenten en el futuro cercano, favoreciendo por esta vía una mayor demanda de refugio en USD.

En este entorno, las perspectivas para las monedas de mercados EM no lucen alentadoras. Los temores de deflación y bajo crecimiento en la economía de China que han castigado su moneda, así como la fortaleza del USD per se, mantendrán bajo presión las divisas de estos mercados.

Gráfico 17. Trayectoria estimada para bienio 2023-2024*



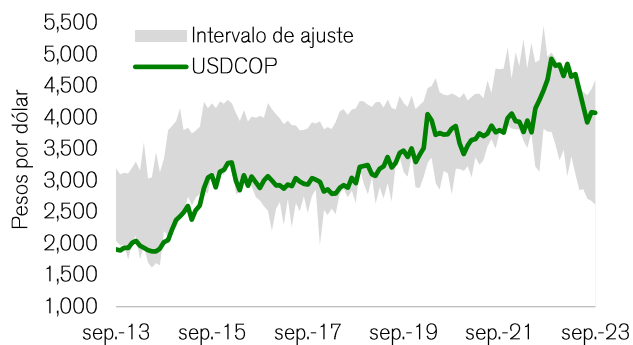
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 90%.

En el flanco local, el déficit externo de la economía se sigue corrigiendo y los flujos de inversión extranjera hacia el país (especialmente IED) continúan siendo el grueso de los ingresos de capital extranjero hacia el país. Sin embargo, los flujos de IED se han desacelerado recientemente y la reversión de flujos de inversión de portafolio se ha mantenido, situación que impone algunas presiones alcistas en la cotización del USD.

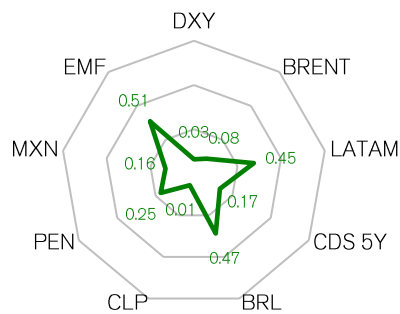
Para lo que resta del año en curso, **anticipamos niveles objetivo de la tasa de cambio en 4100 pesos**. Episodios de estrés podrían llevar la tasa de cambio hacia niveles del orden de 4200-4300.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

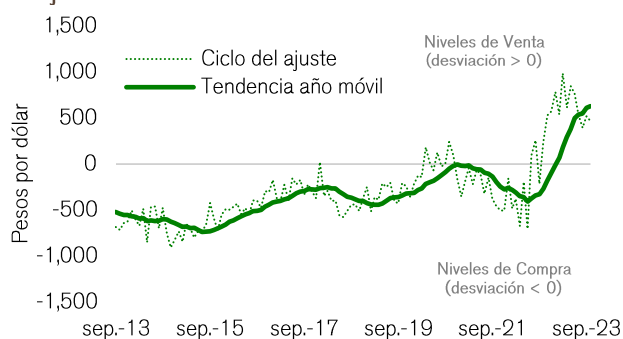


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

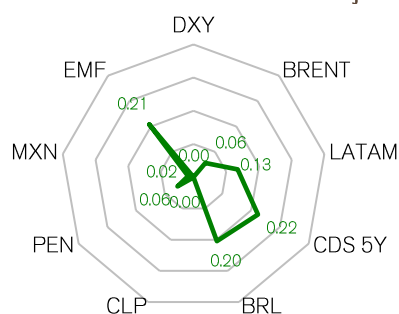


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

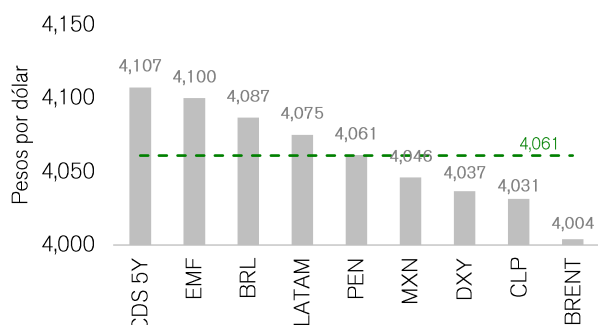


Medidas individuales de bondad del ajuste*



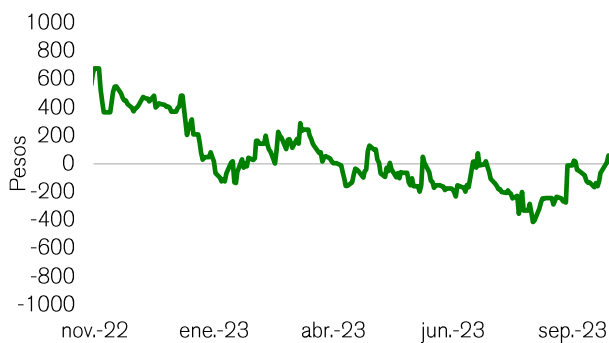
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.23	-0.02	0.41	-0.65	0.45	0.64	0.34	0.60	-0.48	0.12	-0.25
BRENT	0.23	1.00	-0.12	0.52	-0.27	0.30	0.17	0.28	0.35	-0.11	0.05	0.13
CDS 5Y	-0.02	-0.12	1.00	0.19	-0.23	0.18	0.38	-0.11	0.20	-0.16	0.25	0.00
BBDXY	0.41	0.52	0.19	1.00	-0.78	0.82	0.59	0.52	0.67	-0.65	0.34	-0.11
LATAM**	-0.65	-0.27	-0.23	-0.78	1.00	-0.94	-0.89	-0.64	-0.76	0.87	-0.53	0.18
MXN	0.45	0.30	0.18	0.82	-0.94	1.00	0.71	0.61	0.67	-0.83	0.52	-0.25
BRL	0.64	0.17	0.38	0.59	-0.89	0.71	1.00	0.45	0.69	-0.79	0.49	-0.02
CLP	0.34	0.28	-0.11	0.52	-0.64	0.61	0.45	1.00	0.51	-0.61	0.38	-0.14
PEN	0.60	0.35	0.20	0.67	-0.76	0.67	0.69	0.51	1.00	-0.48	0.29	0.24
EM FX	-0.48	-0.11	-0.16	-0.65	0.87	-0.83	-0.79	-0.61	-0.48	1.00	-0.61	0.26
EM VOL	0.12	0.05	0.25	0.34	-0.53	0.52	0.49	0.38	0.29	-0.61	1.00	-0.17
COLCAP	-0.25	0.13	0.00	-0.11	0.18	-0.25	-0.02	-0.14	0.24	0.26	-0.17	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: 29 septiembre 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.
