



## Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

### Resumen

- *La cotización del USD en los mercados internacionales volvió a ganar terreno en el último mes, alcanzando nuevos máximos no vistos en 11 meses. Las marcadas divergencias nominales-reales entre EEUU y el resto de países avanzados sustenta en gran medida este comportamiento, así como una mayor aversión al riesgo asociada a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente que alimentan la demanda de activos de refugio como el USD.*
- *Los precios de las materias primas se desvalorizaron, manteniendo coherencia con la relación histórica negativa que tienen con el USD. A pesar de ello, los precios de los energéticos se mantienen en niveles altos, presionados mayoritariamente por factores de oferta y geopolíticos. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes habrían vuelto a ser negativos, en línea con la fortaleza del USD y el aumento en la aversión al riesgo global.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes se mantuvieron relativamente estables frente al USD. Por su parte, las divisas de LATAM se depreciaron, afectadas por las caídas en los precios de las materias primas y el menor diferencial de tasas de interés locales contra externas.*
- *El desbalance comercial de la economía local se sigue cerrando gradualmente, suavizando por esta vía las presiones sobre la tasa de cambio. Los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país siguen siendo positivos gracias a la inversión directa. En contraste, la reversión de flujos de inversión de portafolio se aceleró fuertemente hasta registros no vistos para un mes desde diciembre de 2019.*
- *En línea con el contexto internacional, la tasa de cambio se depreció en octubre. La volatilidad del USD en el mercado local se mantiene relativamente alta, al tiempo que los volúmenes de negociación aumentaron. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario permanecen ampliamente holgadas.*

[investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co](mailto:investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co)

### 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)



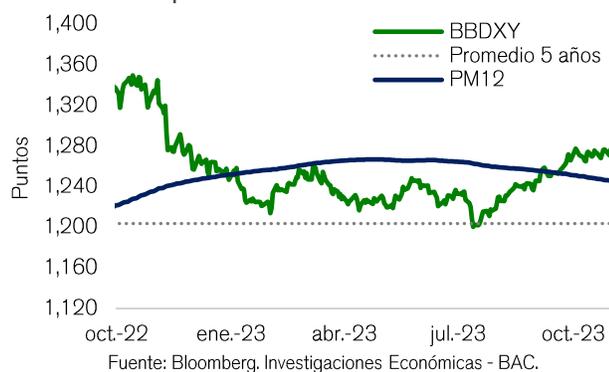
## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) continuó ganando terreno en octubre frente a otras monedas de reserva en los mercados internacionales, alcanzando nuevos máximos no vistos en 11 meses. Las tensiones en Medio Oriente han elevado los niveles de aversión al riesgo global, generando búsqueda de refugio de los inversionistas y fuerzas de apreciación en el USD.

No obstante, los principales determinantes de este comportamiento del USD han sido los sólidos fundamentos de la economía de EEUU, que aún mantiene brechas positivas de producto y empleo. De hecho, los datos macroeconómicos en ese país siguen sorprendiendo sistemáticamente las estimaciones de analistas y el mercado, cuyas apuestas hace varios meses atrás apuntaban a una inminente recesión.

En este entorno, las tasas de interés de los mercados de deuda en EEUU continuaron al alza en el último mes, ampliando los diferenciales frente a otras tasas de interés de mercados desarrollados (ver “La tormenta perfecta” en [IMDP – Octubre de 2023](#)). Por esta vía, las estrategias de carry trade siguen alimentando la demanda mundial de USD.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



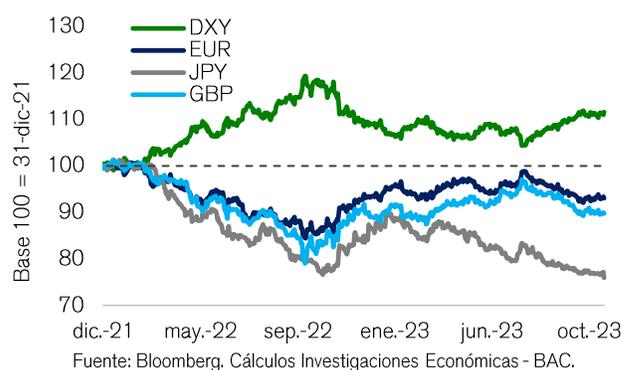
En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró en octubre un incremento de 1.3% frente al promedio del mes anterior,

<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

situándose actualmente en valores de 1,272 puntos. Estos niveles representan nuevos máximos no vistos desde noviembre de 2022.

La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se mantuvo positiva por segundo mes consecutivo, y en lo corrido del año el BBDXY registra una apreciación acumulada de 1.1% (Gráfico 1). Sin embargo, frente a los máximos registrados en octubre de 2022, el USD registra una depreciación de 4.8%.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



En el conjunto de monedas fuertes, todas volvieron a perder terreno frente al USD durante el último mes. La libra esterlina (GBP) continuó siendo la divisa que más se depreció con una caída de 1.7% (Gráfico 2). El euro (EUR) y el yen japonés (JPY) registraron depreciaciones de 1% y 1.2%, respectivamente.

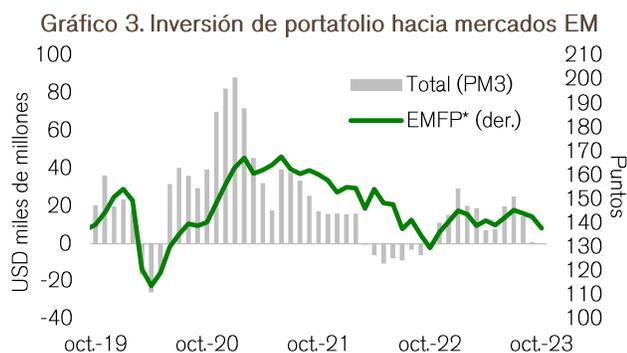
Para el año corrido, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 15.6%. En su totalidad, esto se sigue explicando por la postura monetaria muy expansiva y rezagada del Banco de Japón (BoJ) frente al resto de faros monetarios del mundo.

Ante la fortaleza del USD y la expectativa de altas tasas por más tiempo, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM) volvieron a ser negativos. En septiembre, las salidas fueron por USD 13,800 millones, el segundo mayor egreso desde septiembre de 2022.

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



El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, se redujo hasta niveles de 137.9 puntos en octubre (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, esto sugiere una nueva salida neta de flujos de EM que ascenderían hasta USD 14,230 millones.



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

Bajo este contexto, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se desvalorizó 3.7% en el último mes. Todos los componentes del GSCI registraron caídas en octubre (Gráfico 4). Factores de demanda, como un crecimiento de China inferior a lo esperado, así como la expectativa de tasas de interés más altas por más tiempo en economías avanzadas, han influido en este comportamiento.

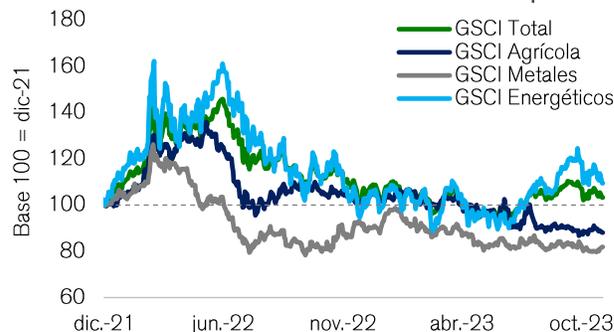
En particular, los precios del petróleo tanto en la referencia Brent y WTI retrocedieron en sendos 4.2%, cotizando en promedio alrededor de los 87 dólares por barril (dpb): 89 dpb el Brent y 85 dpb el WTI.

Sin embargo, y a diferencia de otros *commodities*, los precios de los energéticos son los únicos que se han incrementado en lo corrido de 2023, con una valorización acumulada de 2.6%. Los recortes de oferta de la OPEP, así como las tensiones en la franja de Gaza que se podrían extender a otros países de Medio Oriente, mantienen presiones al alza sobre estos precios.

Según el más reciente informe de perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, el pronóstico para el Brent en 2023 se mantuvo en los 84 dpb promedio-año, pero para 2024 se revisó al alza hasta 95 dpb, desde los 88 dpb previstos un mes atrás. En la

actualidad, el desbalance de demanda en el mercado de crudo se mantiene alrededor de los 0.3 millones de barriles (mbd) en promedio.

**Gráfico 4. Precios internacionales de materias primas**

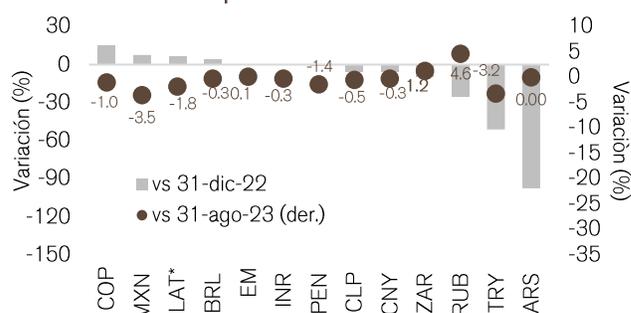


Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

A pesar de la continua fortaleza del USD, las monedas de mercados emergentes (EM), según el índice agregado MSCI, registraron una ligera apreciación de 0.1% en promedio en octubre.

Por el contrario, las monedas de LATAM se depreciaron en promedio 1.8% en el último mes, especialmente el peso mexicano (MXN) y el sol peruano (PEN), que retrocedieron 3.5% y 1.8%, respectivamente.

**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 EM, las monedas que más se han apreciado frente al USD continúan siendo el COP y el MXN, con avances acumulados de 15.1% y 7.5%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino (ARG) y la lira turca

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



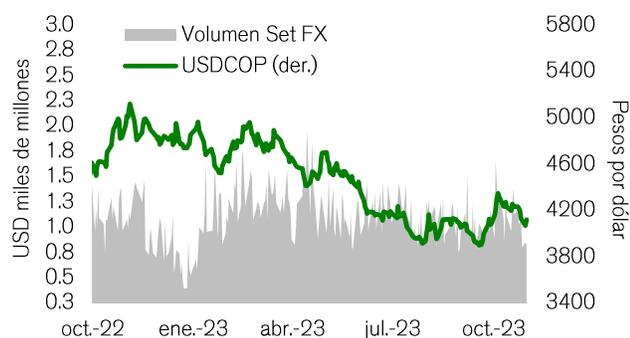
(TRY), con variaciones negativas de 97.6% y 51.2%, en ese mismo orden (Gráfico 5).



## Mercado local

En línea con el contexto internacional, el promedio de la tasa de cambio en octubre se situó en 4215 pesos, muy por encima del promedio de 4003 pesos de septiembre (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 fue de 4118 pesos en el mercado interbancario, unos 96 pesos por debajo del promedio-mes. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4346, mientras que el mínimo del periodo fue de 4065 pesos.

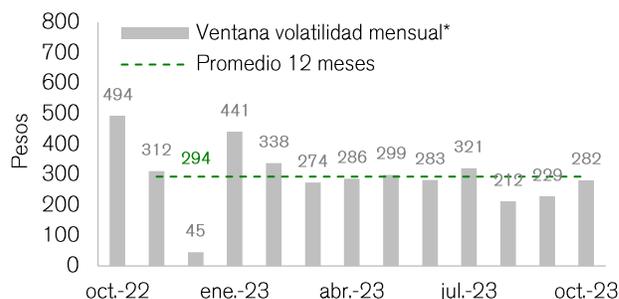
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,119 millones, por encima de los USD 1,032 millones de septiembre. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en octubre fue superior en 0.5%.

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 282 pesos, superior al promedio mensual de 229 pesos de septiembre (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 incremento frente al 13.6% de septiembre. Los registros de esta medición de volatilidad se encuentran relativamente en línea con el promedio de 17.4% del año corrido.

De esta forma, la tasa de cambio presentó una apreciación anual del orden de 16% en octubre. Lo anterior contrasta con la depreciación de 28% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2022 y la depreciación año corrido de 7% 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 agosto fue de USD 1,061 millones, inferior a los USD 2,362 millones de egreso neto registrado durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 3,947 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 5,008 millones.

Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 11,797 millones. Este egreso comercial es el más bajo registrado desde mayo de 2021 (Gráfico 8).

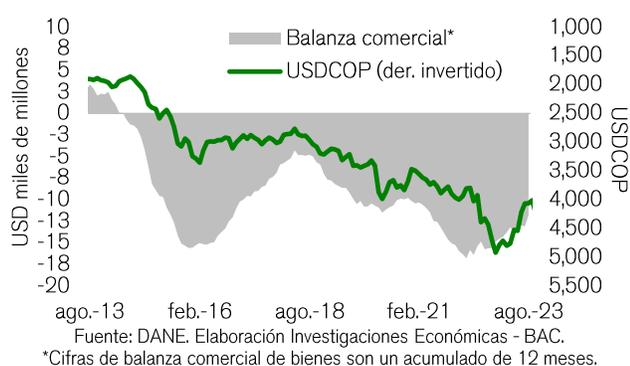
En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se sigue cerrando y en septiembre fue de apenas USD 42 millones (Tabla 1). En lo corrido de 2023, el balance comercial acumulado asciende a USD 1,044 millones y todavía supera el superávit de USD 788 millones del mismo periodo de 2022, a pesar de las recientes dinámicas observadas.

El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en septiembre hasta USD 14,627



millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 13,538 millones de la balanza de servicios y transferencias, el cual registra un incremento en el acumulado-año de USD 4,379 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 14% del superávit frente total de cuenta corriente.

Gráfico 8. Balance comercial de bienes vs USDCOP



En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia siguen siendo positivos y en el último mes se aceleraron hasta USD 1,015 millones. Estas entradas se explican en un 66% por los ingresos de USD 674 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. En contraste, y por cuarto mes consecutivo, la inversión de portafolio (IP) volvió a registrar salidas netas por USD 1,337 millones, el mayor egreso registrado desde diciembre de 2019.

De esta forma, en septiembre hubo salidas netas de capitales privados por IED e IP de USD 321 millones, la mayor reversión de flujos desde diciembre de 2019. En lo corrido de 2023, esta entrada de flujos de inversión extranjera se sitúa en USD 6,687 millones, muy por

debajo de los USD 11,180 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de octubre da cuenta de unas entradas netas de estos capitales que contrasta con las salidas de estos flujos de septiembre (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran salidas netas por USD 89 millones, moderando el ritmo de egresos de septiembre, mientras que los ingresos por IED ascienden a USD 273 millones.

Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



Por su parte, los términos de intercambio volvieron a mejorar en el último mes y permanecen por encima de sus promedios históricos. No obstante, los niveles actuales aún persisten 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, se verá afectada en el futuro próximo (Gráfico 10).

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en septiembre una reducción de USD 366 millones, con lo cual el saldo se redujo hasta USD 57,595 millones.

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
Agosto	1,798	2	729	727	1,796	845	697	148	-294
Septiembre	1,608	42	689	647	1,566	1,015	674	341	-1,337
Variación (USD)	-189	40	-39	-80	-230	170	-23	193	-1,043
Acum. 2022	9,993	788	7,001	-6,212	9,205	8,470	6,129	2,341	2,711
Acum. 2023	14,627	1,044	6,615	-5,571	13,583	10,389	8,438	1,951	-3,702
Variación (USD)	4,634	255	-386	641	4,379	1,919	2,309	-390	-6,413
<b>Variación</b>	<b>46.4%</b>	<b>-32.4%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>47.6%</b>	<b>22.7%</b>	<b>37.7%</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-236.6%</b>

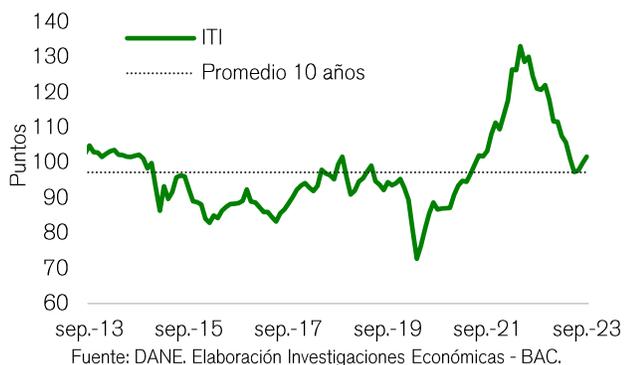
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



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 1,196 millones (Gráfico 11).

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se sitúa en un promedio de 11 meses en lo corrido de 2023, por encima del ratio de 7.8 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.

**Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años**



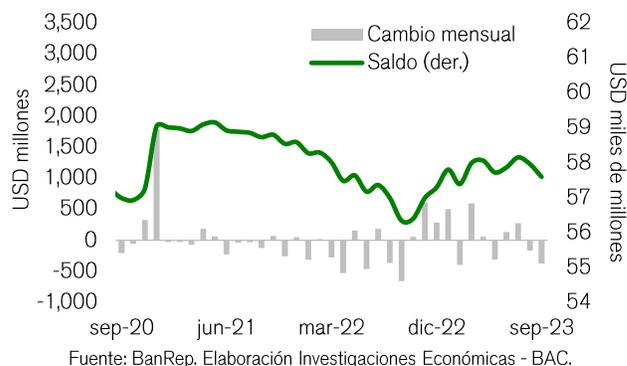
La cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo en mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador. Lo anterior continúa reflejando debilidad de este amortiguador de la economía ante choques externos.

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 septiembre no se realizaron compras ni ventas de USD. 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.

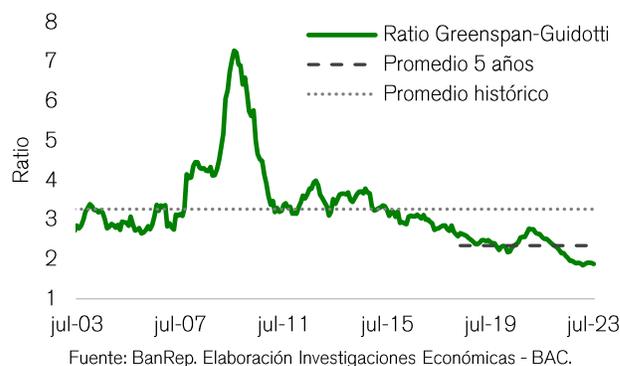
**Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas**



Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en octubre un desplazamiento a la baja de 98 pbs, en promedio. Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo en 142 pbs (Gráfico 13).

Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo de más corto plazo, donde las implícitas entre 7 a 60 días se redujeron en 204 pbs hasta niveles de 8.68%. Lo anterior refleja, en parte, el alivio que la curva de devaluaciones ha experimentado en semanas recientes tras el apretón de liquidez de meses previos asociado a las exigencias de CFEN.

**Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI**

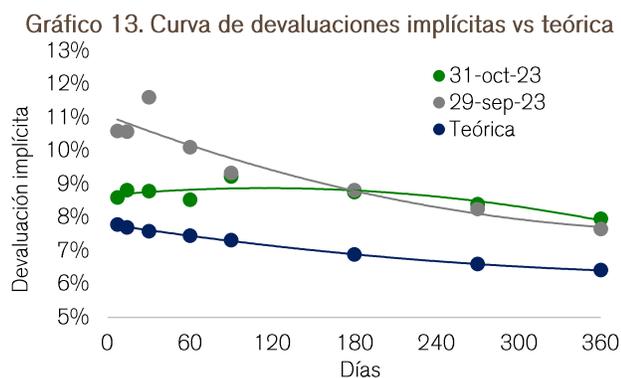


En contraste, los puntos forward para los plazos superiores a 90 días registraron ligeros incrementos desde finales del mes pasado, en promedio, 7 pbs hasta 8.59%.



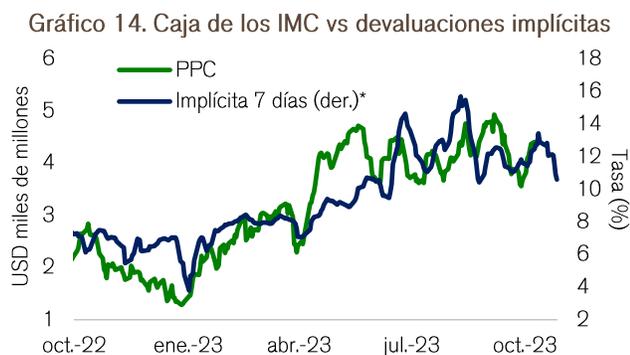
Lo anterior es coherente con una demanda de USD a plazo que se mantiene relativamente estable como consecuencia de las expectativas de estabilidad en los tipos de interés externos e internos para lo que resta de 2023 y los primeros meses de 2024.

en USD (alrededor de USD 1,000 millones). Los valores de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario.



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se redujo en septiembre y la información disponible a octubre muestra una caída adicional. Pese a ello, las cifras disponibles siguen sugiriendo unas condiciones de liquidez en USD holgadas en el mercado cambiario.



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 septiembre registraron un promedio de USD 4,264 millones, ligeramente inferior a los USD 4370 millones de agosto. En lo que va corrido de octubre, el valor medio de la PPC se sitúa en USD 4,178 millones (Gráfico 14).

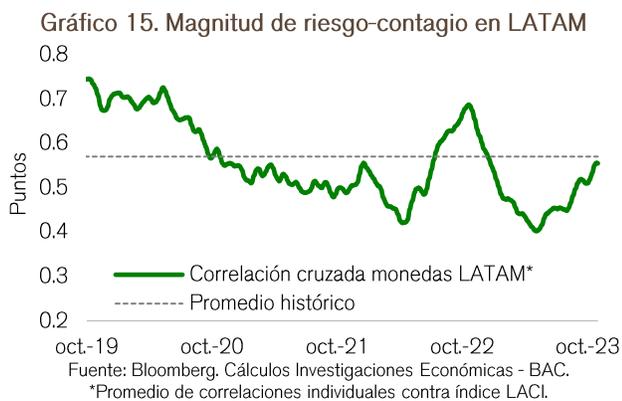
Los niveles actuales de la PPC permanecen muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado



## 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 61%, inferior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 65%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM siguen sugiriendo unos niveles medios de riesgo-contagio en una magnitud del 56%, aunque se mantiene por debajo de su promedio histórico (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes se redujo hasta niveles del orden de 32%, desde el 45% que se observó en septiembre.

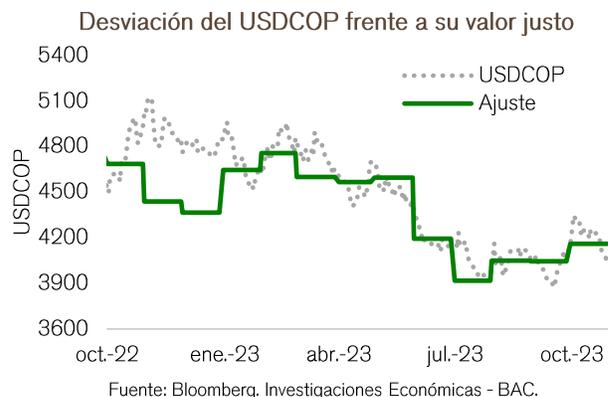


La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) y su intensidad en valor absoluto disminuyó hasta niveles de 17%. Estos niveles actuales continúan por debajo de sus promedios históricos de 27%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4160 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra relativamente en línea con el valor actual del USD en el mercado spot.

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 real brasileño (BRL) (ver gráficos en la parte inferior de este informe).



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 4190 pesos.



## Expectativas de corto plazo

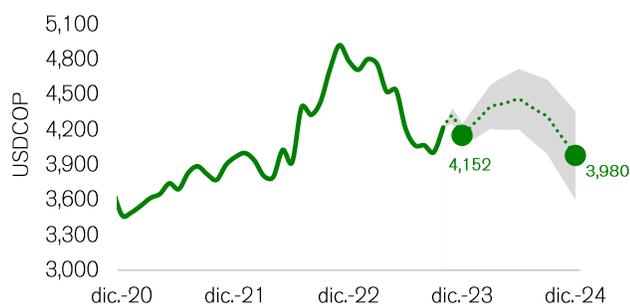
Las presiones del USD seguirán atadas al ciclo de EEUU, donde se esperan tasas altas por un periodo de tiempo prolongado (hasta que la inflación retorne a la meta de la Fed) y una economía que irá cerrando gradualmente los actuales excesos de demanda. Episodios de aversión al riesgo, como una potencial escalada del conflicto geopolítico en Medio Oriente, podría impulsar transitoriamente la cotización del USD al alza en los mercados internacionales.

Desde una óptica estructural, la fortaleza relativa del USD también dependerá de las divergencias reales y nominales de EEUU frente a otras economías avanzadas. En algunas economías europeas, la desaceleración de la actividad se ha intensificado, al mismo tiempo que la inflación ha caído a mínimos de 2 años. Esto hace pensar que el descenso en las tasas de interés de política en estos mercados podría comenzar antes que el de EEUU, generando por esta vía ampliaciones en los diferenciales de tasas de mercado y presiones alcistas sobre el USD.

En un contexto donde la inversión de portafolio ha resultado muy castigada justamente por el riesgo-país, esperamos que BanRep mantenga el diferencial de tasas con respecto a la Fed y limite riesgos de salidas de capitales de corto plazo. Los fundamentos de la economía refuerzan esta expectativa (ver “Se refuerza la tesis del aterrizaje suave” en [IMCE – Octubre de 2023](#)).

Para lo que resta del año en curso, **anticipamos niveles objetivo de la tasa de cambio en 4150 pesos**. Episodios de estrés podrían llevar la tasa de cambio hacia niveles de 4400-4500, como sucedió recientemente.

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



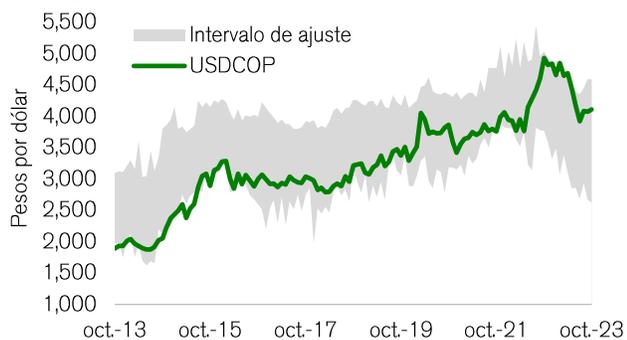
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.  
\*Rango de pronóstico calculado con intervalo de confianza al 90%.

En el flanco local, las fuerzas sobre el USDCOP son encontradas. Por un lado, creemos que los flujos de IED, actualmente el grueso de los ingresos netos de capital extranjero, comenzarán a desacelerarse en los próximos meses, al tiempo que el proceso de corrección del déficit comercial podría finalizar por factores del ciclo económico.

Sin embargo, la percepción de riesgo-país ha mejorado sustancialmente en meses recientes y los mercados locales se han estabilizado. Esto libera presiones idiosincráticas al tipo de cambio.

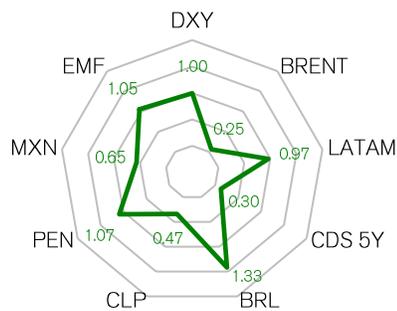


### Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



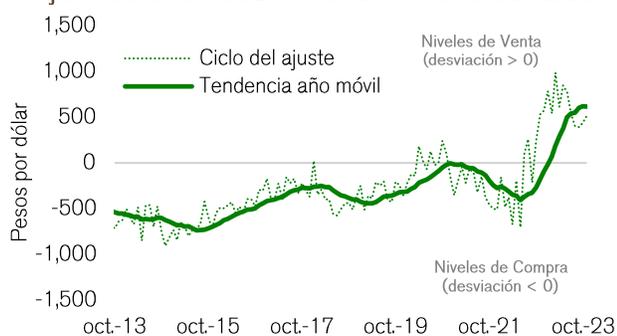
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC

### 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



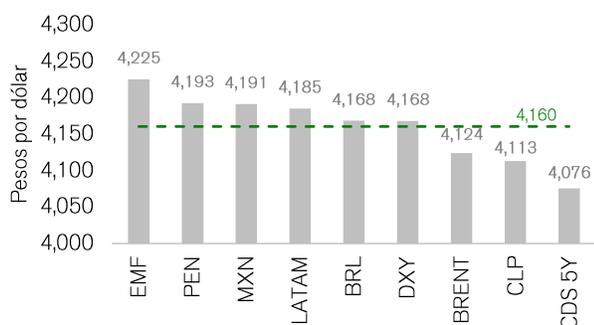
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.

### Medidas individuales de bondad del ajuste\*



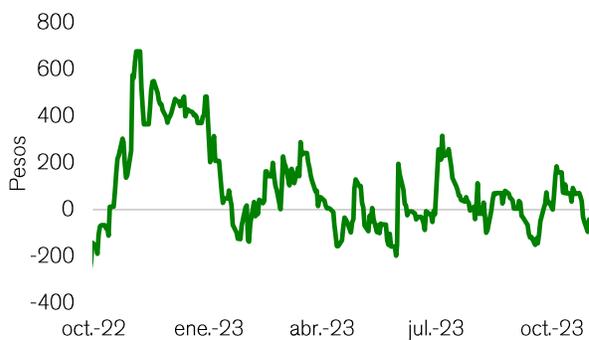
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

### 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



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.



**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	-0.17	0.46	0.36	-0.61	0.53	0.41	-0.04	0.43	-0.32	0.27	0.12
BRENT	-0.17	1.00	0.18	0.29	-0.27	0.32	0.22	-0.07	0.53	-0.12	-0.14	0.60
CDS 5Y	0.46	0.18	1.00	0.26	-0.69	0.62	0.63	0.23	0.62	-0.49	0.55	-0.15
BBDXY	0.36	0.29	0.26	1.00	-0.51	0.54	0.32	0.06	0.49	-0.31	-0.29	0.09
LATAM**	-0.61	-0.27	-0.69	-0.51	1.00	-0.96	-0.86	0.00	-0.68	0.43	-0.31	-0.09
MXN	0.53	0.32	0.62	0.54	-0.96	1.00	0.73	-0.03	0.64	-0.33	0.22	0.13
BRL	0.41	0.22	0.63	0.32	-0.86	0.73	1.00	-0.14	0.47	-0.48	0.33	-0.02
CLP	-0.04	-0.07	0.23	0.06	0.00	-0.03	-0.14	1.00	0.37	-0.26	0.25	-0.19
PEN	0.43	0.53	0.62	0.49	-0.68	0.64	0.47	0.37	1.00	-0.35	0.14	0.24
EM FX	-0.32	-0.12	-0.49	-0.31	0.43	-0.33	-0.48	-0.26	-0.35	1.00	-0.47	0.19
EM VOL	0.27	-0.14	0.55	-0.29	-0.31	0.22	0.33	0.25	0.14	-0.47	1.00	-0.27
COLCAP	0.12	0.60	-0.15	0.09	-0.09	0.13	-0.02	-0.19	0.24	0.19	-0.27	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 octubre 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.

---