



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del USD en los mercados internacionales perdió terreno en noviembre tras tres meses consecutivos de apreciaciones relativas frente a otras monedas de reserva. La probabilidad de más incrementos en la tasa de interés de la Fed este año se ha moderado, restando presiones estructurales sobre el USD. A su vez, la demanda por activos de refugio como el USD se debilitó gracias a unos niveles de aversión al riesgo que cayeron a mínimos de 5 años.*
- *Los precios de las materias primas del sector energético se desvalorizaron significativamente, afectados principalmente por temores de aumentos futuros en la producción de crudo. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se habrían recuperado en el último mes, en línea con la debilidad del USD y menores niveles de aversión al riesgo.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD. Las divisas de LATAM fueron las que registraron los mayores avances, especialmente aquellas donde el diferencial de tasas de interés locales contra externas se mantiene relativamente más elevado.*
- *El déficit comercial de la economía local se sigue cerrando gradualmente, suavizando por esta vía presiones sobre la tasa de cambio. Los flujos netos de capitales extranjeros continúan siendo positivos, en gran medida por soportados por la inversión extranjera directa. La inversión de portafolio se está recuperando y la información preliminar de noviembre muestra entradas netas tras 5 meses consecutivos de reversión en estos flujos.*
- *En línea con el contexto internacional, la tasa de cambio se apreció en octubre y alcanzó a cotizarse transitoriamente por debajo de 4000 pesos. La volatilidad del USD en el mercado local se redujo y los volúmenes de negociación también descendieron. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario permanecen holgadas.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

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

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

Gabriel F. Granados
P.S. – Mercados Financieros
gabriel.granados@bancoagrario.gov.co

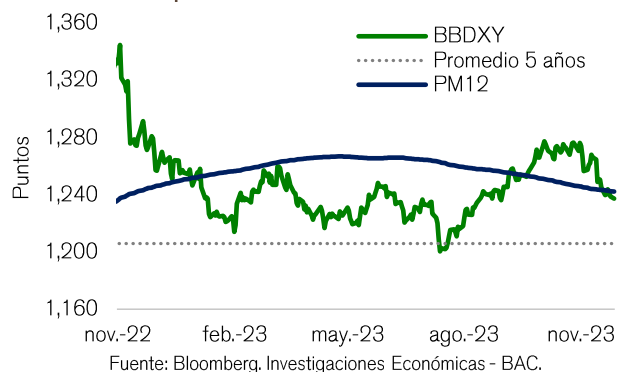


Contexto internacional

Luego de tres meses consecutivos al alza, la cotización del dólar americano (USD) perdió terreno en noviembre frente a otras monedas de reserva. Aunque los fundamentos de la economía de EEUU se mantienen robustos, la inflación sigue cediendo y la creación de empleos está mostrando señales de enfriamiento, aliviando por esta vía la probabilidad de más incrementos en la tasa de interés de la Fed este año.

De hecho, buena parte del mercado ahora descuenta recortes en los tipos de interés en EEUU más agresivos en 2024. Según los futuros de los fondos federales, frente a los niveles actuales de tasas Fed (5.25% - 5.5%), las tasas implícitas para finales del próximo año se sitúan cerca de 90 pbs por debajo.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



Bajo este contexto, las tasas de interés de mercado en EEUU descendieron más rápidamente que las de otros mercados avanzados en el último mes, desalentando estrategias de *carry trade* y la demanda de USD. En efecto, el diferencial de estas tasas de interés se redujo cerca de 25 pbs en el último mes (ver "Calma después de la tormenta" en [IMDP – Noviembre de 2023](#)).

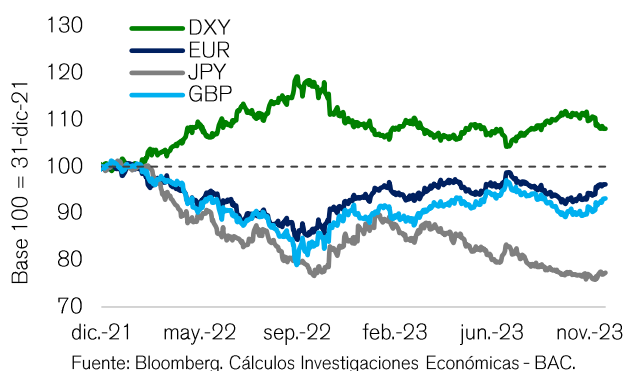
Los niveles de aversión al riesgo también han descendido significativamente, suavizando la demanda de los inversionistas por activos de refugio como el USD. El VIX ha descendido recientemente a niveles inferiores a los registros de 2019 y el precio del Oro se ha disparado a

máximos de 6 meses, favorecido por esta debilidad del USD.

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en noviembre una caída de 1.5% frente al promedio del mes anterior, situándose actualmente en valores promedio de 1,253 puntos, los más bajos desde agosto.

La desviación positiva del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se cerró durante el último mes, y los datos más recientes incluso muestran una leve desviación negativa (Gráfico 1). De esta forma, en lo corrido del año el BBDXY registra una caída acumulada de 0.4%, y frente a los máximos registrados en octubre de 2022 la depreciación del USD asciende a 6.2%.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



En el conjunto de monedas fuertes, en promedio, se observaron apreciaciones frente al USD durante el último mes. El Euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) se apreciaron 2.2% y 1.8%, respectivamente. El yen japonés (JPY) fue el único que mantuvo la senda de depreciaciones y lo hizo en 0.4%.

Para el año corrido, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 13.5%. 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.

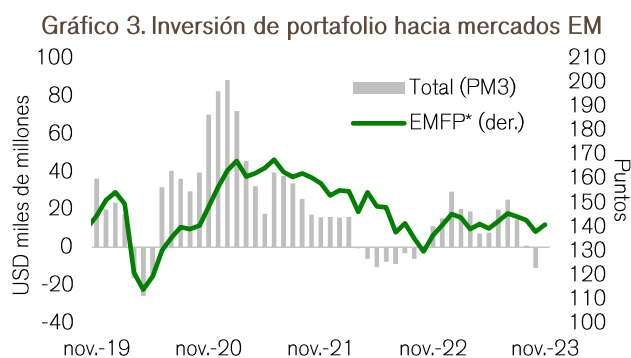
¹ El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y

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



Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM) se habrían recuperado en noviembre de forma significativa, en línea con la debilidad generalizada del USD.

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, aumentó hasta niveles de 143.5 puntos en noviembre, máximos no vistos desde el pasado mes de agosto (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, esto sugiere una entrada neta de flujos de EM que ascenderían hasta USD 7,200 millones.



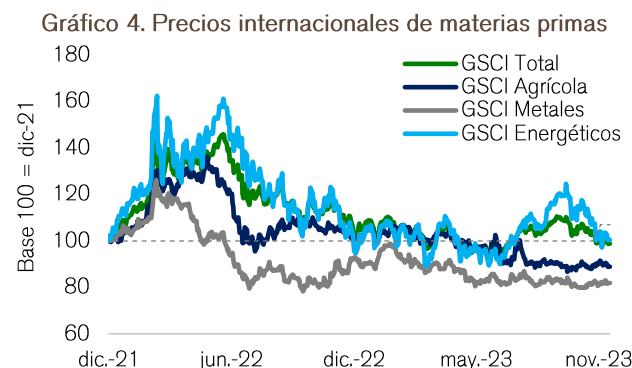
Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

Bajo este contexto de debilidad del USD, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró una fuerte desvalorización 4.1% en el último mes, cayendo a mínimos no observados desde el pasado mes de julio.

En su totalidad, lo anterior se explica por una significativa caída de 8.8% del componente del sector energético del GSCI (Gráfico 4), pues los precios de los componentes agrícola y de metales aumentaron apenas 1.3% promedio. En particular, los precios del petróleo tanto en la referencia Brent y WTI retrocedieron en promedio 8.4%, cotizando alrededor de los 80 dólares por barril (dpb): 82 dpb el Brent y 78 dpb el WTI.

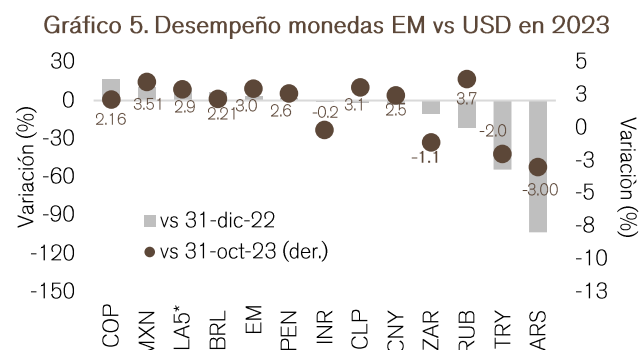
Los previsible desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ para extender los recortes voluntarios de producción, así como datos regulares de la economía de China, explican en su totalidad este resultado. El riesgo asociado a un escalamiento de las tensiones en la franja de Gaza persiste, pero se ha moderado gradualmente y

también ha favorecido estas reducciones vistas en los precios del petróleo.



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Según el más reciente informe de perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo², el pronóstico para el Brent en 2023 se mantuvo en los 84 dpb promedio-año, pero para 2024 se revisó a la baja hasta 93 dpb, desde los 95 dpb previstos un mes atrás. En la actualidad, el desbalance de oferta en el mercado de crudo se mantiene relativamente bajo alrededor de los 0.3 millones de barriles (mbd), en promedio.



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

En este entorno, las monedas de mercados EM, según el índice agregado MSCI, registraron una notable apreciación de 3% en noviembre. El comportamiento de las monedas de LATAM fue consistente con el del resto de monedas EM y se apreciaron en promedio 2.9% en el último mes. En particular, el peso mexicano (MXN) y el peso chileno (CLP) fueron las divisas de la región que más

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



ganaron terreno frente al USD con avances de 3.5% y 3.1%, respectivamente.

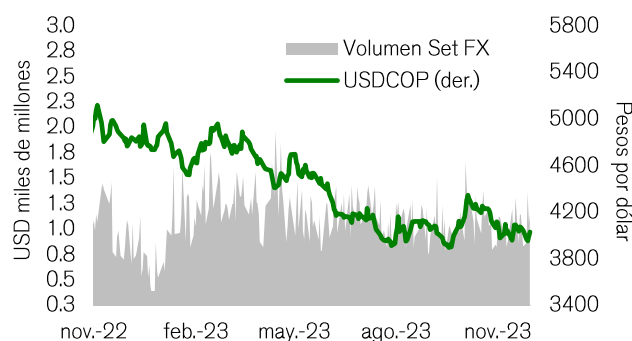
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados EM, las monedas que más se han apreciado frente al USD continúan siendo el peso colombiano (COP) y el MXN, con avances acumulados de 16.9% y 10.7%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino (ARG) y la lira turca (TRY), con variaciones negativas de 103.5% y 54.3%, en ese mismo orden (Gráfico 5).



Mercado local

En línea con el contexto internacional, el promedio de la tasa de cambio en noviembre se redujo hasta 4033 pesos, lo que equivale a una apreciación mensual de 4.3% o 182 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 fue de 4029 pesos en el mercado interbancario, apenas 4 pesos por debajo del promedio-mes. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4110, mientras que el mínimo del periodo fue de 3953 pesos.

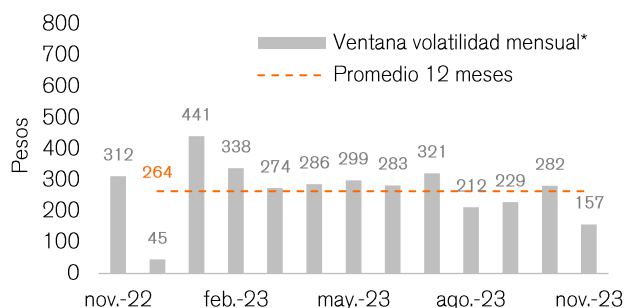
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,040 millones, por debajo de los USD 1,120 millones de octubre. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en noviembre fue inferior en 2.6%.

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo frente al mes previo y cayó a niveles inferiores al promedio del último año móvil. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en noviembre fue de 157 pesos, la más baja desde diciembre de 2022 y por debajo del promedio mensual de 264 pesos de los últimos doce 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 19.1%, lo que significa un leve incremento frente al 17.7% de octubre. Los registros de esta medición de volatilidad se encuentran ligeramente por encima del promedio de 17.5% del año corrido.

De esta forma, la tasa de cambio presentó una apreciación anual del orden de 18.2% en noviembre. Lo anterior contrasta con la depreciación de 25.9% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2022 y la depreciación año corrido de 4.4% 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 cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dado cuenta de un ajuste gradual del desbalance externo en la economía. El cierre del egreso neto corriente de USD, asociado a este déficit, continúa liberando presiones sobre la tasa de cambio (Gráfico 8).

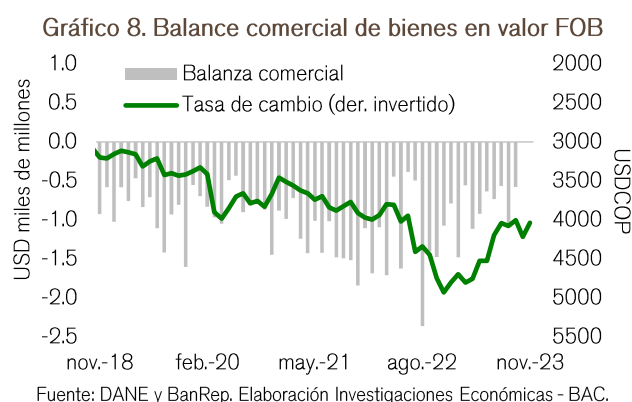
El déficit comercial de septiembre fue de USD 575 millones, inferior a los USD 1,401 millones de egreso neto registrado durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,123 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,702 millones.

Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 10,976 millones. Este egreso comercial representa un 3.2% del PIB, el más bajo registrado desde enero de 2020.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se amplió en octubre y llegó a niveles de USD 239 millones, el más alto desde febrero de este año. En lo corrido de 2023, el balance comercial acumulado asciende a USD 1,393 millones y supera el superávit de USD 958 millones del mismo periodo de 2022 (Tabla 1).



El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en octubre hasta USD 16,988 millones, explicado en gran medida por el superávit de USD 15,594 millones de la balanza de servicios y transferencias, el cual registra un incremento en el acumulado-año de USD 5,207 millones frente al mismo periodo del año pasado. Si bien el superávit de balanza comercial es también superior a su registra acumulado en 2022, este representa apenas el 8.2% del superávit total de la cuenta corriente.

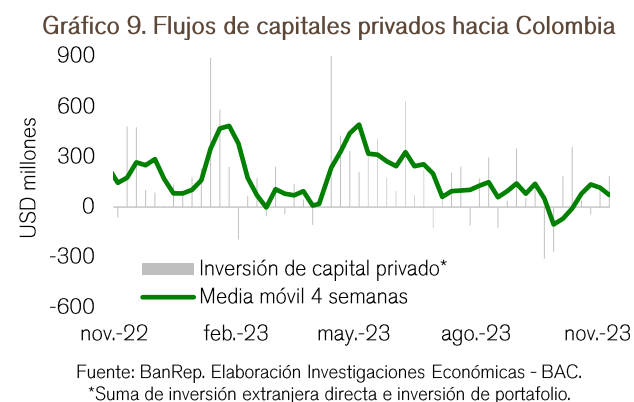


En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia siguen siendo positivos y en el último mes registraron entradas por USD 853 millones. Estas entradas se explican en un 75% por los ingresos de USD 637 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. Por su parte, la inversión de portafolio (IP) volvió a registrar salidas netas por USD 317 millones, completando así 5 meses consecutivos de salidas.

De esta forma, en octubre hubo entradas netas de capitales privados por IED e IP que ascendieron a USD 536 millones. En lo corrido de 2023, esta entrada de flujos de inversión extranjera se sitúa en USD 7,225 millones,

muy por debajo de los USD 12,110 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de noviembre da cuenta de unas entradas netas de estos capitales que superarían ampliamente los de octubre (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran entradas netas por USD 98 millones, mientras que los ingresos por IED ascienden a USD 195 millones.



Por su parte, los términos de intercambio volvieron a mejorar en el último mes y permanecen ligeramente por encima de sus promedios históricos. No obstante, los niveles actuales son inferiores a los registros de los últimos dos años (Gráfico 10). En la medida que el margen comercial de precios externos se mantenga relativamente bajo, la entrada neta de USD a la economía, asociada al comercio internacional de bienes, se verá afectada en el futuro próximo.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en octubre una reducción de USD 107 millones, con lo cual el saldo se redujo hasta USD 57,488 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
Septiembre	1,634	49	689	640	1,584	1,016	674	342	-1,337
Octubre	2,146	239	803	565	1,907	853	637	216	-317
Variación (USD)	512	190	114	-75	323	-163	-37	-126	1,020
Acum. 2022	11,345	958	7,737	-6,779	10,388	9,438	6,853	2,584	2,672
Acum. 2023	16,988	1,393	7,414	-6,020	15,594	11,245	9,075	2,170	-4,019
Variación (USD)	5,642	436	-323	759	5,207	1,807	2,221	-415	-6,692
Variación	49.7%	-45.5%	-4.2%	-11.2%	50.1%	19.1%	32.4%	-16.0%	-250.4%

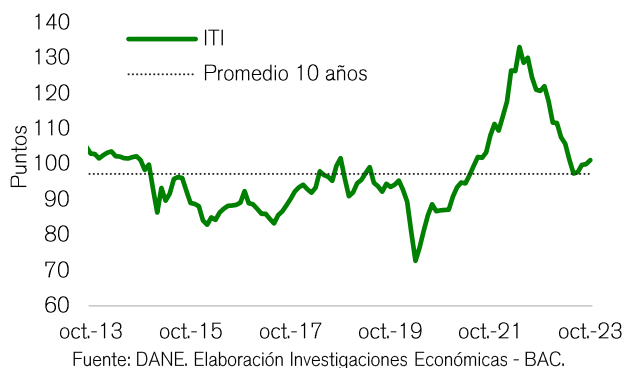
Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



Frente a los valores de octubre del año pasado, cuando la tasa de cambio inició una tendencia estructural de apreciación y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 1,089 millones (Gráfico 11).

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales en lo corrido de 2023 se sitúa en 11.1 meses, por encima del ratio de 8.8 meses del mismo periodo de 2022. La recuperación de este cociente sigue obedeciendo, principalmente, a un debilitamiento 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



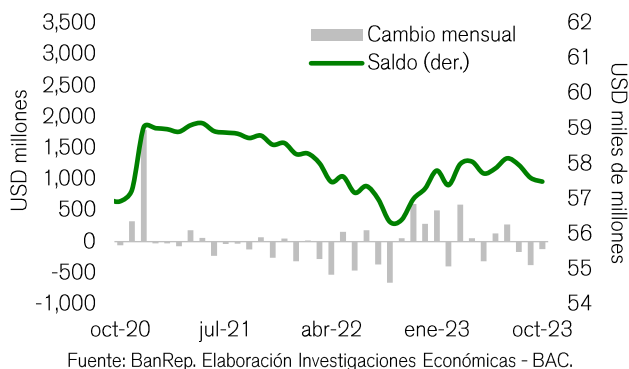
La cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo en mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador. Lo anterior continúa reflejando debilidad de este amortiguador de la economía ante choques externos.

En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti, como es conocido en la literatura económica, permanece en niveles del orden 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 octubre se realizaron compras por USD 230 millones. En lo corrido del año, las compras netas de la DTN ascienden a USD 594 millones, un importe similar a la reducción que ha tenido el saldo de reservas internacionales de BanRep este año y que en

consecuencia no ha tenido efectos sobre la cotización del USD en el mercado local.

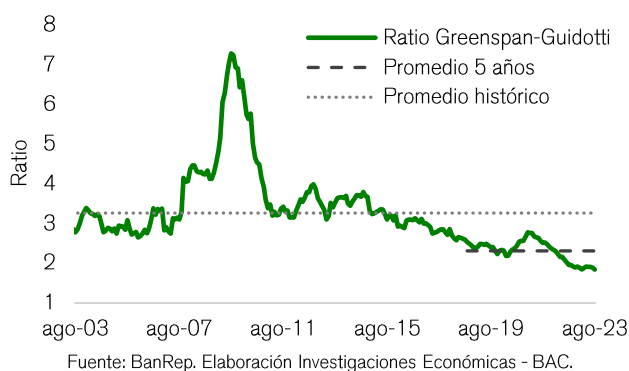
Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en noviembre un desplazamiento a la baja de 59 pbs, en promedio (Gráfico 13). Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo, pero se redujo hasta 98 pbs desde los 142 pbs de octubre.

Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo superior a 60 días, donde las devaluaciones implícitas se redujeron en 78 pbs hasta niveles de 7.81%. Por su parte, las implícitas entre 7 y 60 días se redujeron 27 pbs, en promedio, hasta niveles del orden de 8.46%.

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI

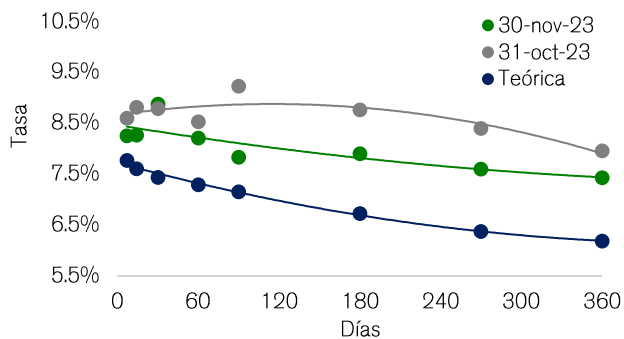


En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) volvió a descender en octubre y la información preliminar de noviembre muestra ciertas reducciones adicionales.



Pese a lo anterior, las cifras disponibles siguen sugiriendo unas condiciones de liquidez en USD relativamente holgadas en el mercado.

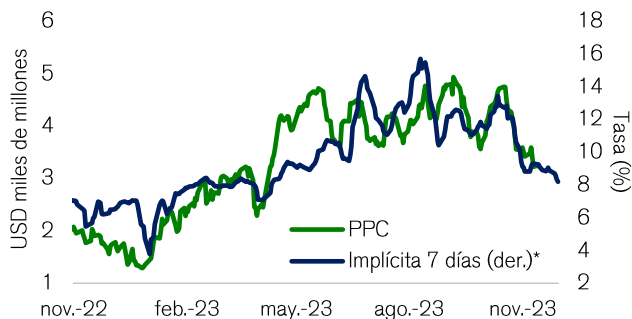
Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en octubre registraron un promedio de USD 4,212 millones, levemente inferior al promedio de USD 4,264 millones de septiembre. Con la información disponible de noviembre, el valor medio de la PPC se sitúa en USD 3,432 millones (Gráfico 14).

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 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 de las devaluaciones implícitas tampoco están dando alarmas de iliquidez en el mercado cambiario.



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 sol peruano (PEN). La correlación con esta moneda fue de 66%, superior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 43%.

Las medidas de correlación cruzada entre monedas de LATAM sugieren niveles medios de riesgo-contagio en una magnitud de 58%, ligeramente por encima de su promedio histórico (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes se incrementó hasta niveles del orden de 44%, desde el 40% que se observó en octubre.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



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

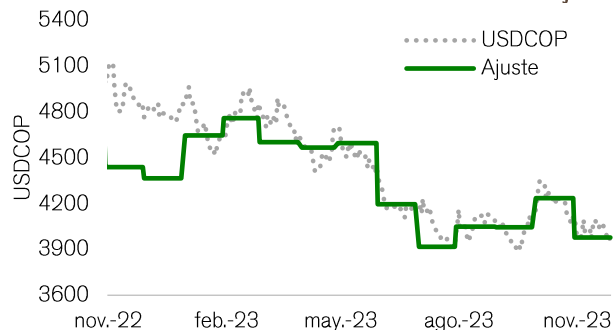
La correlación con el precio del petróleo, que históricamente ha sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) y su intensidad en valor absoluto aumentó hasta niveles de 35%. Estos niveles actuales son ligeramente superiores a sus promedios históricos de 27%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3979 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 el índice de monedas de LATAM. Al analizar el criterio

de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el PEN (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

Gráfico 16. Desviación 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 4080 pesos.



Expectativas de corto plazo

Creemos que la probabilidad para que la tasa de cambio se siga apreciando en el muy corto plazo es relativamente baja. En el plano externo, las condiciones financieras internacionales se han suavizado a una velocidad tan rápida que, paradójicamente, pueden justificar otro incremento de tasas de interés de la Fed en su próxima reunión de diciembre.

Los datos de actividad de EEUU, en el balance, continúan mostrando una fortaleza importante de la economía y superando los estimativos del mercado, por lo que fundamentalmente la pérdida relativa de valor del USD debería frenarse. Adicionalmente, tal como lo explicamos en este informe, los mercados no tienen descontado en este momento otro incremento en las tasas de interés de la Fed. La materialización de este evento podría crear un fuerte reajuste de expectativas y una consecuente fortaleza del USD, algo que ha sucedido en repetidas ocasiones este año.

En el flanco local, las fuerzas sobre el USDCOP siguen siendo encontradas. Por un lado, el continuo ajuste del desbalance comercial seguirá apoyando el cierre del déficit de cuenta corriente, el cual se espera que finalice el año cerca de 3% del PIB. Desde una óptica estructural, esto seguirá liberando presiones a la tasa de cambio en el corto plazo.

Sin embargo, otros factores sugieren que la tendencia bajista que ha tenido el tipo de cambio a lo largo de este año podría estar llegando a su fin. Es muy probable que los flujos de IED se desaceleren en los próximos meses como consecuencia del ciclo económico, más allá de factores estacionales como el pago de impuestos de las empresas extranjeras, que tiende a generar un aumento en el flujo de IED durante la primera mitad de todos los años y una consecuente reducción durante el segundo semestre.

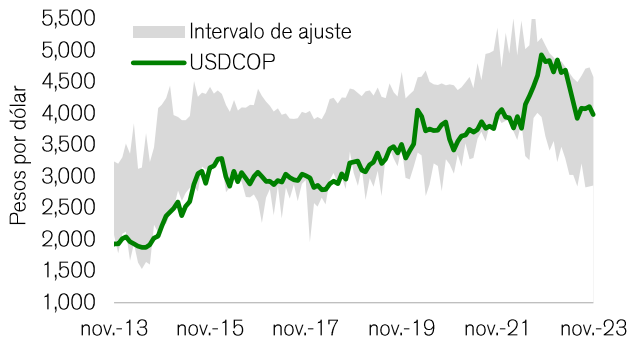
Además, si bien la percepción de riesgo-país ha mejorado sustancialmente en el último mes y favorecido una tenue entrada de flujos de inversión de portafolio, estas variables dependen de factores externos como los descritos anteriormente. Por lo tanto, un reajuste abrupto de

expectativas en los mercados internacionales, si la Fed sorprende con otro incremento de tasas antes de terminar 2023, tendrá efectos locales.

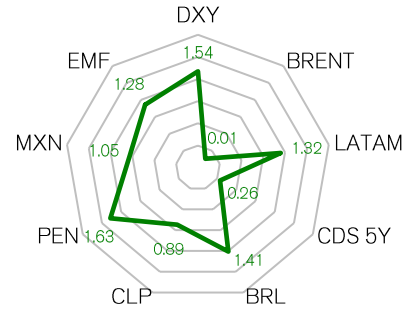
Seguimos anticipando un cierre de 4150 pesos de la tasa de cambio para este año. Frente a los niveles actuales, esta expectativa implica una depreciación de corto plazo de 150 pesos.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

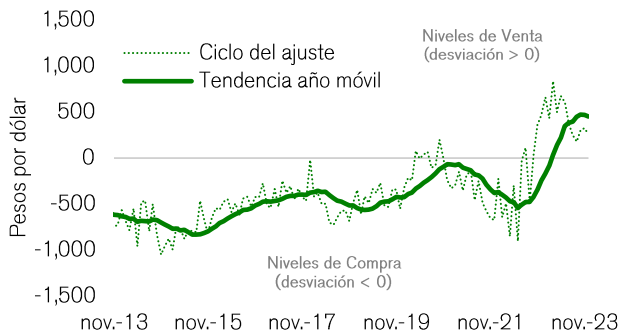


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

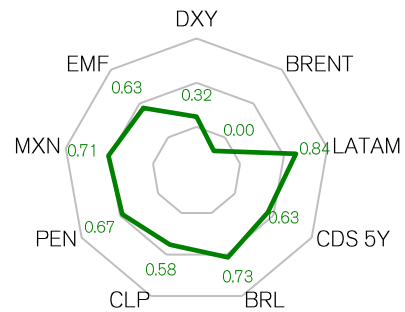


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

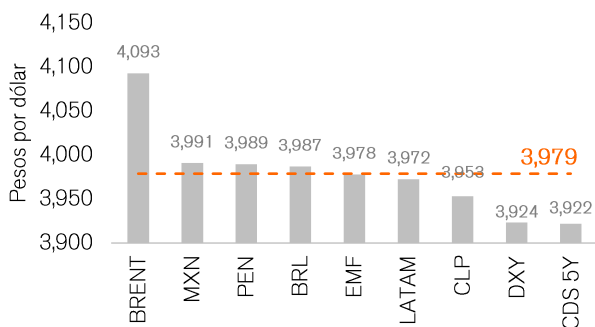


Medidas individuales de bondad del ajuste*



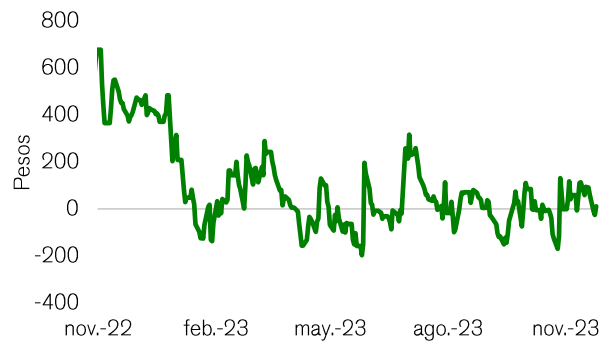
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.35	0.35	0.50	-0.47	0.12	0.39	0.39	0.66	-0.20	0.19	-0.08
BRENT	-0.35	1.00	-0.24	-0.27	-0.03	0.07	0.17	0.04	-0.37	0.18	0.13	0.47
CDS 5Y	0.35	-0.24	1.00	0.63	-0.58	0.51	0.37	0.64	0.67	-0.29	0.30	-0.22
BBDXY	0.50	-0.27	0.63	1.00	-0.73	0.63	0.51	0.75	0.76	-0.33	0.18	-0.22
LATAM**	-0.47	-0.03	-0.58	-0.73	1.00	-0.90	-0.87	-0.73	-0.65	0.20	-0.26	-0.12
MXN	0.12	0.07	0.51	0.63	-0.90	1.00	0.66	0.60	0.56	-0.06	0.35	0.01
BRL	0.39	0.17	0.37	0.51	-0.87	0.66	1.00	0.55	0.31	-0.20	0.02	0.39
CLP	0.39	0.04	0.64	0.75	-0.73	0.60	0.55	1.00	0.64	-0.36	0.01	-0.01
PEN	0.66	-0.37	0.67	0.76	-0.65	0.56	0.31	0.64	1.00	-0.35	0.35	-0.32
EM FX	-0.20	0.18	-0.29	-0.33	0.20	-0.06	-0.20	-0.36	-0.35	1.00	0.21	0.05
EM VOL	0.19	0.13	0.30	0.18	-0.26	0.35	0.02	0.01	0.35	0.21	1.00	-0.22
COLCAP	-0.08	0.47	-0.22	-0.22	-0.12	0.01	0.39	-0.01	-0.32	0.05	-0.22	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 noviembre 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.
