



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La tendencia de depreciación del USD en meses recientes se acentuó en diciembre tras la última reunión del año de la Fed, alcanzando mínimos no vistos desde julio. El optimismo en torno a un ciclo de flexibilización monetaria agresivo en EEUU para 2024 sustenta mayoritariamente este comportamiento. En este contexto, el apetito por riesgo de los inversionistas aumentó significativamente y ha desincentivado la demanda por activos de refugio como el USD.*
- *Los precios de las materias primas del sector energético se desvalorizaron significativamente, afectados principalmente por factores de demanda y algunas dudas sobre la efectividad de medidas de restricción a la producción. Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes volvieron a ser positivos y alcanzaron máximos desde enero de 2023, en línea con la debilidad del USD y unos bajos niveles de aversión al riesgo.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD. Las divisas de LATAM sin Argentina 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 ajustando y suavizando presiones sobre la tasa de cambio. Los flujos netos de capitales extranjeros continúan siendo positivos y en noviembre alcanzaron máximos de 6 meses. Esto ocurre en un entorno donde la inversión de portafolio se sigue recuperando.*
- *La tendencia de apreciación de la tasa de cambio continuó en diciembre y ha alcanzado en niveles cercanos a los 3900 pesos. La volatilidad del USD en el mercado local se redujo a mínimos de un año y los volúmenes de negociación descendieron por factores estacionales. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario permanecen relativamente holgadas.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

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

Camila Martínez
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co

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

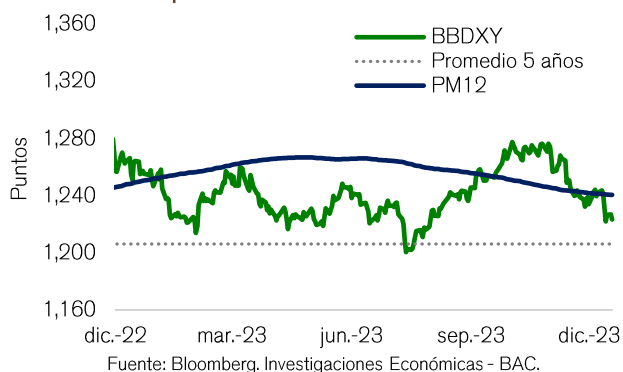


Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) continuó perdiendo terreno en diciembre frente a otras monedas de reserva, alcanzando mínimos no registrados desde el pasado mes de julio. La más reciente decisión de la Fed, que reveló una trayectoria ligeramente más agresiva en el ciclo previsto de recortes de tasas de interés en 2024, fue el principal determinante de este comportamiento del USD (ver “El techo es un hecho en [CE – Diciembre 14 de 2023](#)).

Lo anterior ha venido acompañado de mejoras importantes en las condiciones financieras globales, algo que se viene presentando desde noviembre incluso antes de la reunión de la Fed y otros faros monetarios mundiales que no recortaron las tasas de interés (ver “Pidiendo pista” en [IMCE – Diciembre de 2023](#)). El apetito por riesgo de los inversionistas también aumentó, desalentando por esta vía la demanda por activos de refugio como el USD y estimulando la de activos de cobertura contra movimientos del USD como el oro (ver “Focos de inversión 2024 en [CE – Diciembre 6 de 2023](#)).

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año

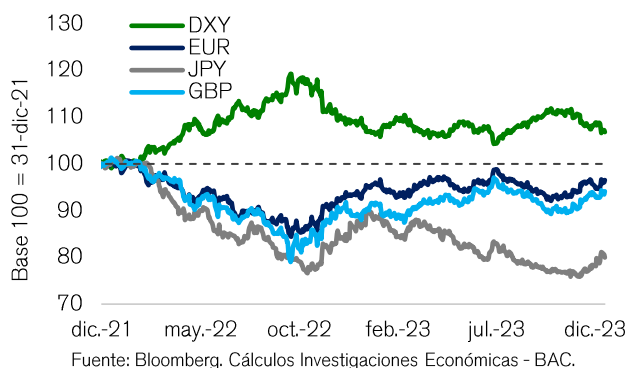


Tras la reunión de la Fed, las tasas de interés a distintos plazos en los mercados de deuda en EEUU descendieron a mínimos no observados en 4 meses, superando en magnitud las reducciones de tipos en otros mercados avanzados y cerrando marginalmente el diferencial entre estas tasas de interés. Como resultado de lo anterior, las estrategias de *carry trade* que habían favorecido

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

posiciones en largo en el USD en meses pasados se han venido cerrando, lo que en consecuencia también ha desincentivado la demanda de USD.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes 2022-2023



En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registra en lo corrido de diciembre una caída de 1.3% frente al promedio de noviembre. Los valores actuales del BBDXY se sitúan en un promedio de 1,235 puntos, los más bajos de los últimos 5 meses.

La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) sigue siendo negativa e incluso se amplió frente al mes previo, aunque sus niveles permanecen por encima del promedio de los últimos 5 años (Gráfico 1). En lo corrido del año, el BBDXY registra una caída acumulada de 1.9%. Frente a los máximos registrados en octubre de 2022, la depreciación del USD asciende a 7.6%.

En el conjunto de monedas fuertes, en promedio, se observaron apreciaciones frente al USD en el último mes, incluso varias de ellas alcanzando máximos no vistos desde agosto del presente año. El yen japonés (JPY) y la libra esterlina (GBP) registran las mayores apreciaciones frente al USD, con avances de 3.3% y 1.6%, respectivamente (Gráfico 2).

En lo que va corrido del año, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 9.7%. En su totalidad, esto se sigue explicando por la postura monetaria muy expansiva y

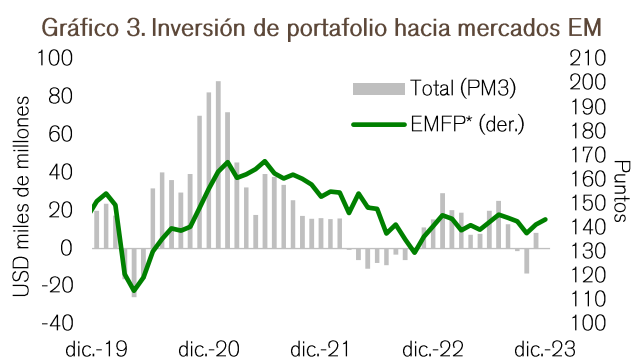
posición comercial contra EEUU. Frente al DXY, este índice reduce el sesgo de la canasta contra el euro.



rezagada del Banco de Japón (BoJ) frente al resto de faros monetarios del mundo.

La debilidad generalizada del USD y el mayor apetito por riesgo volvieron a favorecer los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM). Según cifras a corte de noviembre, las entradas de capitales a estos mercados ascendieron a USD 43,400 millones, las más altas desde enero de 2023.

Adicionalmente, el índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, da cuenta que las entradas de inversión de portafolio se mantendrían fuertes en diciembre, pues el índice aumentó hasta niveles de 143.6 puntos, 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 44,000 millones.



Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

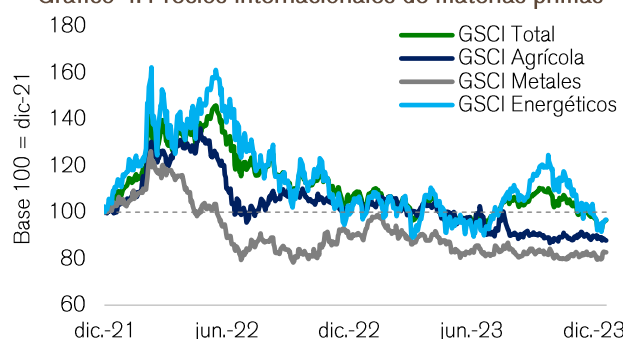
A pesar de este contexto de debilidad del USD, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) volvió a registrar fuertes desvalorizaciones del orden de 5.1% en diciembre. En niveles, esta caída representa un retroceso hasta mínimos no observados desde el pasado mes de julio.

En su totalidad, lo anterior se explica por la significativa caída de 7.7% del componente del sector energético del GSCI (Gráfico 4), pues los precios de los componentes agrícola y de metales apenas disminuyeron 0.9% en promedio. En particular, los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, retrocedieron 7.4%

promedio, cotizando alrededor de los 74 dólares por barril (dpb): 76 dpb el Brent y 71 dpb el WTI.

Factores de demanda, como un lento crecimiento de China y la desaceleración global, han influido en este reciente comportamiento de los precios del petróleo. Los recortes voluntarios de producción que fueron anunciados recientemente por los miembros de la OPEP+, no han sido suficientes para frenar la caída de estos precios.

Gráfico 4. Precios internacionales de materias primas



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 redujo hasta 82 dpb promedio-año, desde los 84 dpb estimado del informe de noviembre. Para 2024, el pronóstico del Brent fue revisado a la baja hasta 83 dpb, desde los 93 dpb proyectados un mes atrás.

La EIA anticipa que los recortes de la OPEP+ no serán suficientes para contener la mayor producción prevista en EEUU y en países no OPEP. Sumado a la débil demanda suscitada por el menor crecimiento económico mundial, se espera que el desbalance de oferta en el mercado de crudo se mantenga en 2024, actualmente alrededor de 1.1 millones de barriles (mbd) en tendencia central.

En este entorno, las monedas de mercados EM, según el índice agregado MSCI, registraron una apreciación de 0.4% en lo que va corrido de diciembre, favorecidas por la depreciación relativa del USD.

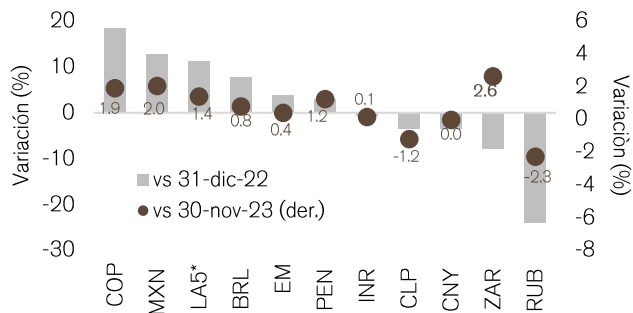
El comportamiento de las monedas de LATAM, excluyendo el peso argentino, fue consistente con el del

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



resto de monedas EM y registraron, en promedio, una apreciación de 1.4%. En particular, el peso colombiano (COP) y el peso mexicano (MXN) fueron las divisas de la región que más ganaron terreno frente al USD con avances de 1.9% y 2%, respectivamente (Gráfico 5). El peso argentino (ARS) tuvo una extraordinaria depreciación de 123.1%, inducida por las medidas cambiarias que anunció el nuevo Gobierno.

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.

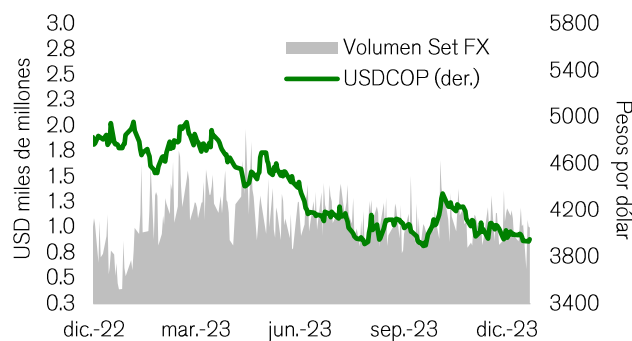
En lo que va corrido de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados EM las monedas que más se han apreciado frente al USD son el COP y el MXN, con avances acumulados de 18.5% y 12.7%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado siguen siendo la lira turca (TRY) y el ARS, con variaciones negativas de 55.7% y 35.4%, en ese mismo orden.



Mercado local

Como se mencionó en la sección anterior, el COP fue la moneda que más ganó terreno frente al USD entre la canasta representativa de monedas de mercados EM. El promedio de la tasa de cambio en lo corrido de diciembre se redujo hasta 3973 pesos, lo que equivale a una apreciación mensual de 1.5% o 59 pesos (Gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Su valor máximo a frecuencia diaria ha sido de 4020 pesos, mientras que el mínimo del periodo ha sido de 3934 pesos. En la cotización intradía, el dólar interbancario alcanzó a registrar niveles muy cercanos a los 3900 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registra un promedio diario de USD 1,018 millones, por debajo de los registros de meses pasados como consecuencia de la estacionalidad del periodo. No obstante, frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en diciembre es superior en 41.6%.

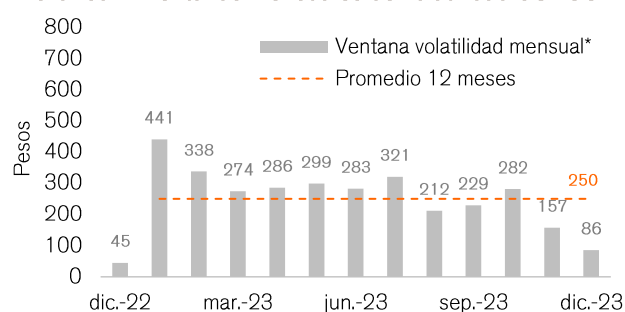
Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio también se redujo frente al mes previo y permanece en niveles inferiores al promedio del último año móvil. En efecto, la ventana mensual de volatilidad de lo corrido de diciembre se sitúa en 86 pesos, la más baja desde diciembre de 2022 y muy por debajo del promedio mensual de 250 pesos del promedio 12 meses (Gráfico 7).

La volatilidad diaria-anualizada de los últimos 20 días de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, registra niveles promedio de 17.6%, lo que

significa una reducción frente al 19.1% de noviembre. Los registros de esta medición de volatilidad se encuentran relativamente iguales al promedio de 17.5% del año corrido.

De esta forma, la tasa de cambio presenta una apreciación anual del orden de 17.2% en diciembre, algo que seguirá favoreciendo en el corto plazo el proceso desinflacionario de muchos bienes importados de la canasta del IPC. Lo anterior contrasta con la depreciación de 19% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2022 y la depreciación año corrido de 3.5% 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 del déficit externo en la economía. El cierre de este egreso neto corriente de USD, asociado a este déficit, continúa liberando presiones a la tasa de cambio (Gráfico 8).

El déficit comercial de octubre fue de USD 960 millones, muy inferior a los USD 1,475 millones de egreso neto registrado durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,151 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 5,111 millones.

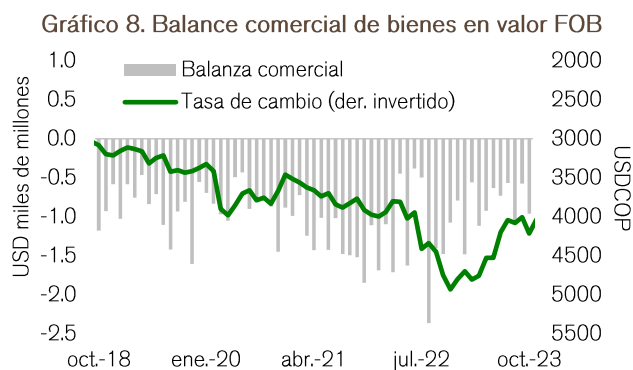
Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 10,462 millones. Este egreso comercial representa un 3% del PIB, el más bajo registrado desde julio de 2019.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se siguió cerrando en noviembre y llegó a niveles de USD 127 millones. En lo



corrido de 2023, el balance comercial acumulado asciende a USD 1,521 millones y se encuentra por encima del superávit de USD 1,024 millones del mismo periodo de 2022 (Tabla 1).

El superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2023 aumentó en noviembre hasta USD 18,526 millones, muy por encima del superávit del mismo periodo de 2022. Lo anterior se sigue explicado en gran medida por el superávit de USD 17,005 millones de la balanza de servicios y transferencias, el cual registra un incremento en el acumulado-año de USD 5,295 millones frente al mismo periodo del año pasado. Si bien el superávit de balanza comercial es también superior a su registro acumulado en 2022, este representa apenas el 12.2% del superávit total de la cuenta corriente.



Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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 686 millones. Estas entradas se explican en un 79% por los ingresos de USD 543 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. Adicionalmente, la inversión de portafolio (IP) registró entradas netas por USD 255 millones, luego de cinco meses consecutivos de salidas.

De esta forma, en noviembre hubo entradas netas de capitales privados por IED e IP que ascendieron a USD 941 millones, los mayores ingresos mensuales desde mayo de 2023. Sin embargo, en lo corrido de 2023 esta entrada de flujos de inversión extranjera se sitúa en USD 8,166 millones, una cifra que sigue siendo inferior a los USD 13,159 millones del mismo periodo de 2022.

La información preliminar de diciembre da cuenta de más entradas netas de estos capitales (Gráfico 9). Por concepto de IP, los flujos registran salidas netas por USD 59 millones, mientras que los ingresos por IED se sitúan en USD 112 millones.

Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



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

Por su parte, los términos de intercambio han permanecido relativamente estables en meses recientes, aunque por debajo de los registros de los últimos dos años. En cualquier caso, el margen de comercialización externo de la economía permanece, según nuestros cálculos, ligeramente por encima de sus promedios históricos (Gráfico 10).

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en noviembre un incremento de USD 1,121 millones, el

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
Octubre	2,146	239	803	565	1,907	853	637	216	-317
Noviembre	1,538	127	777	649	1,410	686	543	143	255
Variación (USD)	-608	-112	-27	85	-497	-167	-94	-73	572
Acum. 2022	12,733	1,024	8,463	-7,439	11,709	10,292	7,517	2,775	2,866
Acum. 2023	18,526	1,521	8,191	-6,670	17,005	11,930	9,618	2,313	-3,765
Variación (USD)	5,793	497	-272	769	5,295	1,638	2,101	-462	-6,631
Variación	45.5%	-48.6%	-3.2%	-10.3%	45.2%	15.9%	27.9%	-16.7%	-231.3%

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

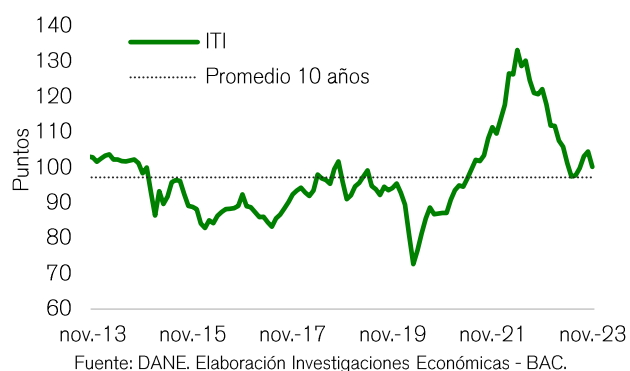


mayor aumento desde noviembre de 2020, con lo cual el saldo se elevó hasta USD 58,609 millones.

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 2,211 millones (Gráfico 11).

En su sesión del pasado 19 de diciembre, BanRep anunció que iniciará un programa gradual de acumulación de reservas internacionales hasta por USD 1,500 millones. Lo anterior se realiza con el propósito de mantener niveles de liquidez externa apropiados y prepararse ante una posible reducción gradual en el monto de acceso a la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI.

Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



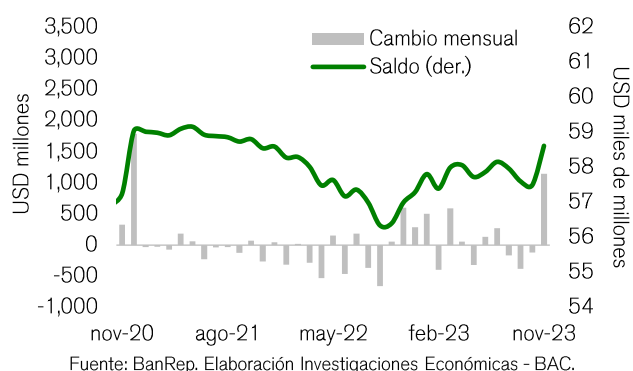
Para ejecutar este programa de acumulación de reservas, que no persigue objetivos de tasa de cambio ni tampoco busca alterar el nivel ni la volatilidad de la cotización del USD en el mercado, BanRep empleará el mecanismo opciones *put* con un cupo mensual de hasta USD 200 millones.

Estas opciones se podrán ejercer únicamente cuando la TRM esté por debajo de su promedio móvil de 20 días, evitando así compras en periodos de presión al alza en la tasa de cambio. La primera subasta se llevará a cabo el 2 de enero de 2024 y su convocatoria se realizará el próximo 28 de diciembre.

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.

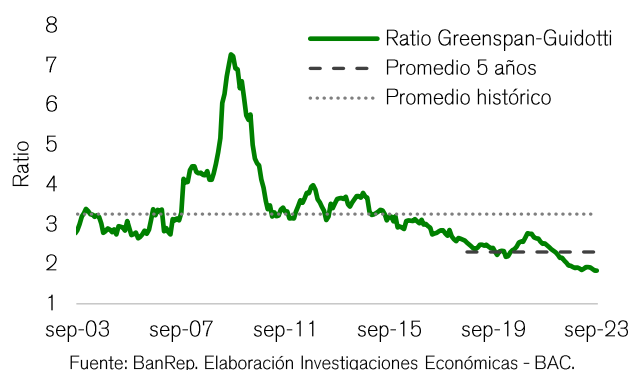
Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



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).

Gráfico 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI

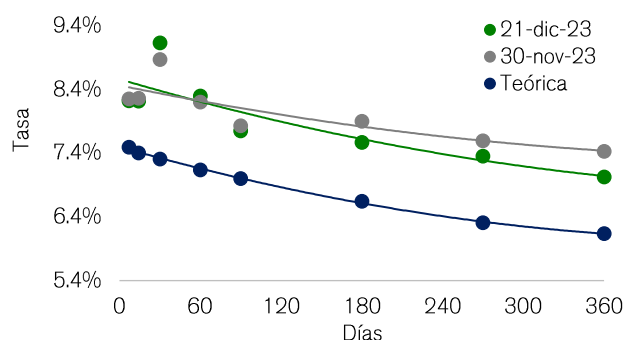


Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en noviembre no se realizaron compras ni ventas de USD. Esto significa que el incremento de



reservas internacionales en el último mes las realizó el BanRep mediante compras en el mercado spot.

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

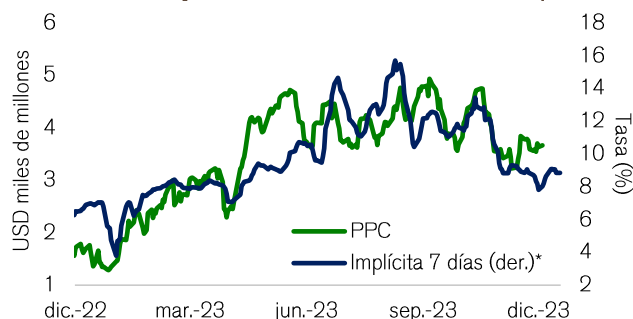


Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en diciembre un desplazamiento a la baja de apenas 10 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 69 pbs desde los 98 pbs de noviembre.

Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo superior a 90 días, donde las devaluaciones implícitas disminuyeron 26 pbs hasta niveles de 7.43%. Por otra parte, las implícitas inferiores a 90 días presentaron incrementos en 7 pbs promedio hasta niveles del orden de 8.47%.

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 este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) entre noviembre y diciembre mantuvo una tendencia decreciente. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en noviembre registraron un promedio de USD 3,564

millones, inferior a los USD 4,212 millones de octubre. Con la información disponible de diciembre, el valor medio de la PPC se sitúa en USD 3,649 millones.

Sin embargo, las cifras disponibles continúan sugiriendo unas condiciones de liquidez en USD relativamente holgadas en el mercado. En efecto, los niveles actuales de la PPC superan los registros de finales de 2022 (Gráfico 14) y 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 diciembre con el índice de monedas de LATAM. La correlación con este índice fue de 56%, superior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 54%.

Lo anterior es consistente con lo que exhiben las medidas de riesgo-contagio en la región. En efecto, la correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó hasta 58% y se sitúa ligeramente por encima de su promedio histórico (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 6% en diciembre, levemente inferior al 8% que se observó en noviembre.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



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

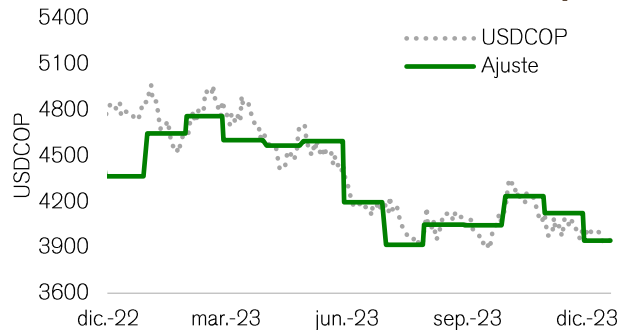
La correlación con el precio del petróleo, que históricamente ha sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, disminuyó su intensidad en valor absoluto hasta niveles de 16%. Estos niveles actuales son inferiores a sus promedios históricos de 27%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3945 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 3980 pesos.



Expectativas de corto plazo

Ante el fuerte movimiento que ha tenido la tasa de cambio en meses recientes, creemos que el espacio para más apreciaciones en el muy corto plazo es estrecho. El desmedido optimismo de los mercados financieros internacionales ha sido el principal catalizador de este movimiento, por lo que una corrección técnica al alza en 1T24 es altamente probable en la medida que un ajuste externo brusco tenga lugar.

En el flanco local, el ajuste del desbalance comercial ha reforzado la tendencia de la tasa de cambio. Desde una óptica estructural, esto seguirá liberando presiones a la tasa de cambio en el corto plazo.

Sin embargo, existen algunos riesgos de corto plazo que podrían acentuar sus fluctuaciones, especialmente el potencial efecto que tendría sobre la cotización del USD la anticipación del ciclo de recortes de tasas de interés de BanRep (ver “Regalo de navidad” en [CE – Diciembre 20 de 2023](#)).

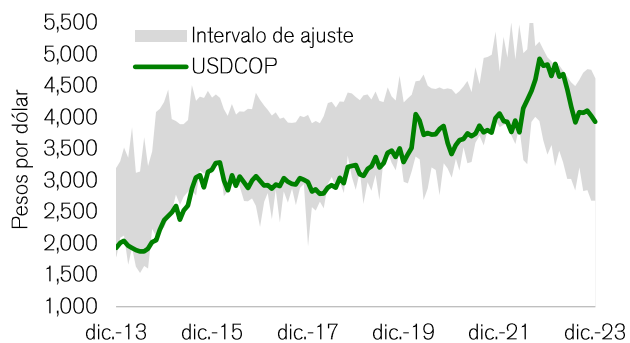
La entrada de flujos de capitales extranjeros se ha acelerado recientemente y también han favorecido el movimiento de la tasa de cambio, en particular los provenientes de inversión de portafolio. No obstante, sobre este aspecto también advertimos algunos riesgos de cara al 2024.

A saber: i) la desaceleración de la economía afectará negativamente los flujos de IED, más allá de los menores flujos previstos para la IED hacia el sector minero-energético; y ii) si bien la inversión de portafolio se está recuperando, la magnitud de dichas las entradas de USD es comparativamente muy baja.

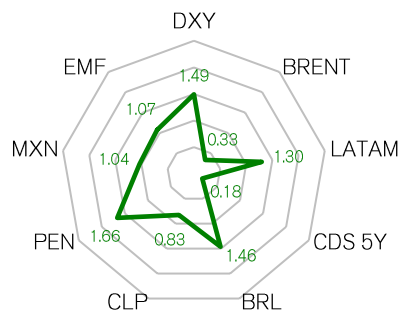
Anticipamos un cierre de 3950 pesos de la tasa de cambio para este año. Para 2024, mantenemos nuestro pronóstico del promedio-año en 4300 pesos y de cierre en 4150 pesos.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

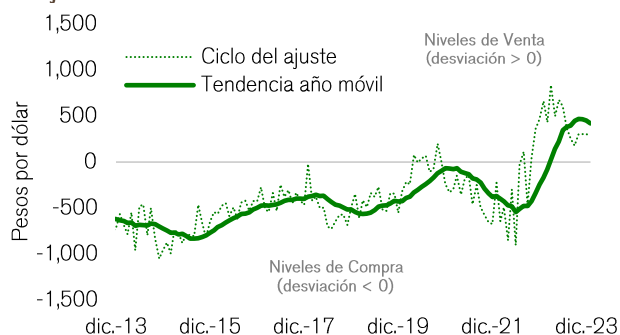


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

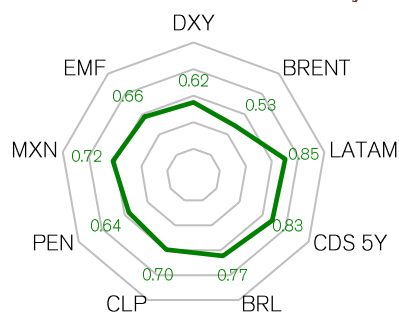


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

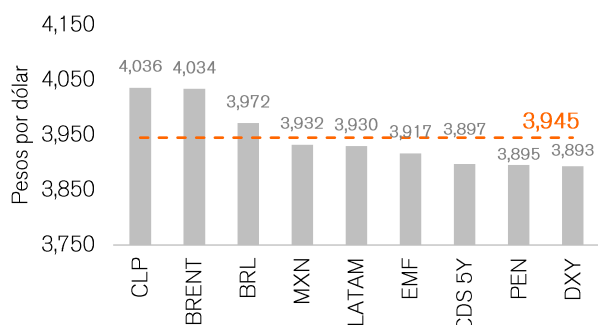


Medidas individuales de bondad del ajuste*



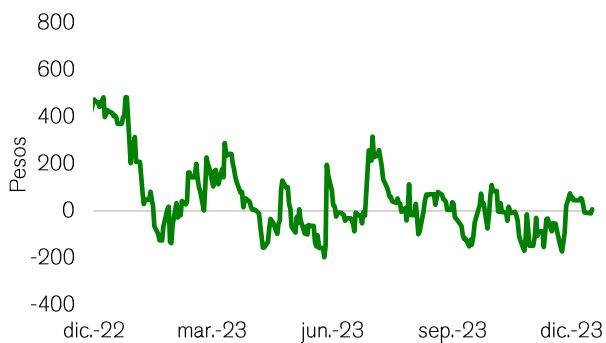
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.16	-0.45	0.35	-0.56	0.45	0.38	0.24	0.34	-0.06	0.02	0.27
BRENT	0.16	1.00	-0.39	-0.13	-0.12	0.17	0.00	0.09	-0.18	0.44	0.04	0.24
CDS 5Y	-0.45	-0.39	1.00	0.11	0.37	-0.35	-0.18	-0.30	-0.40	-0.06	0.01	-0.62
BBDXY	0.35	-0.13	0.11	1.00	-0.62	0.45	0.66	0.53	0.30	-0.27	0.18	-0.50
LATAM**	-0.56	-0.12	0.37	-0.62	1.00	-0.93	-0.87	-0.60	-0.43	-0.03	-0.33	-0.04
MXN	0.45	0.17	-0.35	0.45	-0.93	1.00	0.66	0.49	0.37	0.01	0.34	0.13
BRL	0.38	0.00	-0.18	0.66	-0.87	0.66	1.00	0.48	0.27	0.18	0.40	-0.10
CLP	0.24	0.09	-0.30	0.53	-0.60	0.49	0.48	1.00	0.45	-0.28	-0.06	-0.32
PEN	0.34	-0.18	-0.40	0.30	-0.43	0.37	0.27	0.45	1.00	-0.44	-0.22	0.16
EM FX	-0.06	0.44	-0.06	-0.27	-0.03	0.01	0.18	-0.28	-0.44	1.00	0.54	0.01
EM VOL	0.02	0.04	0.01	0.18	-0.33	0.34	0.40	-0.06	-0.22	0.54	1.00	-0.03
COLCAP	0.27	0.24	-0.62	-0.50	-0.04	0.13	-0.10	-0.32	0.16	0.01	-0.03	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: 21 diciembre 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.
