



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del USD ganó algo de terreno en enero, luego de la euforia suscitada al cierre de 2023 que lo llevó a tocar mínimos de casi 6 meses. La demanda de USD se mantiene relativamente fuerte, en medio de un contexto donde los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas se mantienen muy elevados. La menor probabilidad implícita de un recorte de tasas de interés de la Fed en marzo también ha fortalecido en términos relativos al USD.*
- *Los precios de las materias primas se valorizaron en el último mes, principalmente los del sector energético, algo que sigue favoreciendo los términos de intercambio de economías exportadoras netas de commodities. En este entorno, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen siendo positivos y relativamente altos, a pesar de la reciente fortaleza del USD.*
- *En el balance, las monedas de mercados emergentes perdieron terreno frente al USD. El peso chileno fue la moneda de LATAM que más perdió terreno en el último mes, afectada por el menor carry que ha implicado desde el año pasado el agresivo ciclo de recortes de tasas de interés del Banco Central de Chile.*
- *El déficit comercial de la economía local se sigue ajustando y suavizando las presiones estructurales sobre la tasa de cambio. Por su parte, los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país continúan entrando, aunque en diciembre se desaceleraron.*
- *La tasa de cambio registró en enero un promedio de 3923 pesos, levemente inferior al promedio de diciembre. La volatilidad del USD en el mercado local se redujo sustancialmente hasta mínimos no vistos desde diciembre de 2022, al tiempo que los volúmenes de negociación se incrementaron en enero. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario se han tornado menos holgadas, sin reflejar señales de alerta.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

Contexto internacional	2
Mercado local	4
Aspectos técnicos	8
Expectativas corto plazo	9

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

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



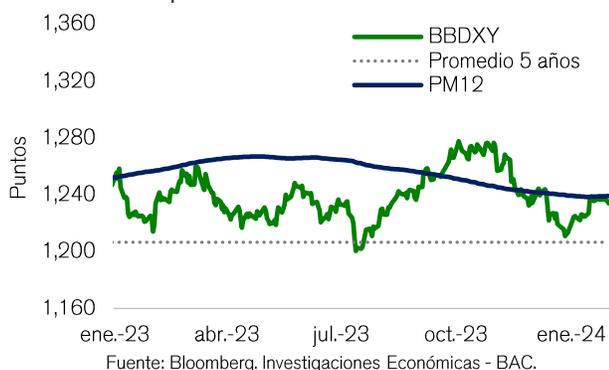
Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) ganó algo de terreno en enero, luego de la euforia suscitada al cierre de 2023 que lo llevó a mínimos de casi 6 meses. Los niveles de aversión al riesgo aumentaron ligeramente, obedeciendo a una corrección técnica esperable tras el *rally* de diciembre, mientras que la demanda por activos de refugio como el USD se mantuvo relativamente fuerte.

En lo fundamental, la última información de actividad económica en EEUU sigue confirmando un aterrizaje suave, con un mercado laboral aún estrecho y una inflación salarial que, si bien se ha moderado en meses recientes, continúa elevada. Algunos miembros de la Fed han reafirmado la necesidad de mantener las tasas de interés en los niveles actuales por un periodo de tiempo adicional, lo cual ha reducido la probabilidad implícita en los mercados de reducción de tipos de interés en marzo (ver “Locales: el muro de contención de los TES” en [IMDP – Enero de 2024](#)).

De esta forma, el diferencial de las tasas de interés de mercado entre EEUU y otras economías avanzadas permanece en niveles altos, también superando sus promedios históricos. Esto continúa incentivando la demanda de USD por el atractivo *carry* que ofrece este diferencial.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año

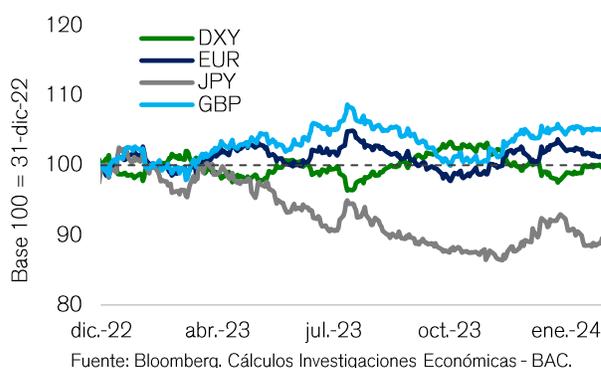


En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas

ponderadas por su liquidez¹, presentó un incremento de 1.7% hacia valores de 1,234 puntos, máximos no vistos de comienzos de diciembre (Gráfico 1). En tendencia central, el promedio de enero fue de 1,231 puntos, lo que equivale a un leve incremento de 0.2% frente al promedio de diciembre.

Técnicamente, la desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se cerró en su totalidad durante el último mes, por lo que en estos niveles debería estabilizarse en el muy corto plazo. No obstante, los valores actuales permanecen por encima del promedio de los últimos 5 años.

Gráfico 2. Evolución USD vs monedas fuertes



En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al USD durante el último mes reveló una apreciación de 0.3% de la libra esterlina (GBP), en promedio. Por su parte, el yen japonés (JPY) registró la mayor depreciación con un retroceso mensual de 1.7% y sigue siendo la moneda más depreciada frente al USD en el último año (Gráfico 2).

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM) se desaceleraron en diciembre hasta USD 29,000 millones, pero siguen siendo flujos importantes de entrada. Así, para todo 2023 el flujo neto de inversión hacia EM ascendió a USD 178,000 millones, un máximo no visto desde 2021.

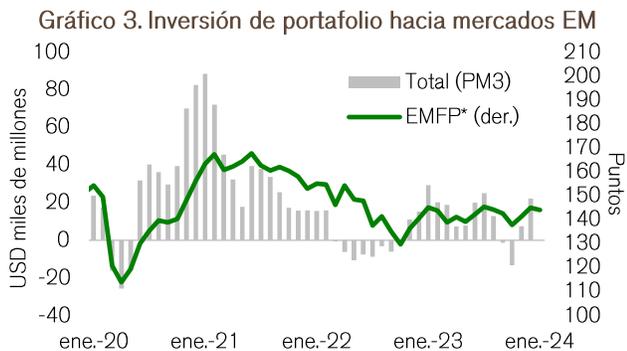
El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, da cuenta que las entradas de inversión de portafolio se habrían desacelerado

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.



ligeramente en enero (Gráfico 3), en línea con la leve fortaleza que registró el USD. Según nuestros cálculos, esto sugiere una entrada neta de flujos de EM alrededor de USD 28,800 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 fortaleza del USD, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró valorizaciones del orden de 1% en enero. Lo anterior se explica, principalmente, por el incremento en los precios del segmento energético (Gráfico 4).

Por el lado de la oferta, los mayores riesgos geopolíticos en Medio Oriente, principalmente por las interrupciones en la ruta del Mar Rojo, han presionado al alza estos precios. Algunos factores de demanda, como un crecimiento económico mundial mejor al previsto en 2023, también apoyan este comportamiento.

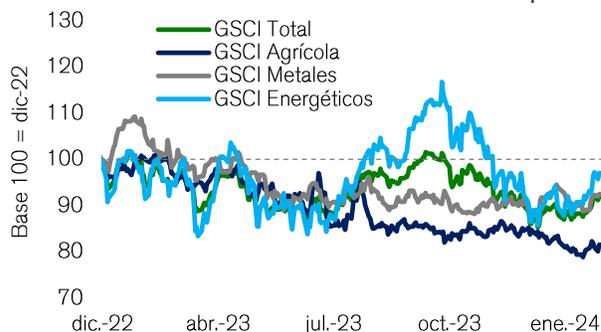
En particular, los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, aumentaron 2.4% en promedio, cotizando alrededor de los 77 dólares por barril (dpb): 79 dpb el Brent y 74 dpb el WTI.

Según el más reciente informe de perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo², el pronóstico para el Brent en 2024 se redujo ligeramente hasta 82 dpb promedio-año, desde los 83 dpb estimados del informe de diciembre.

La agencia estima que el mercado del crudo se va a mantener relativamente balanceado para la mayor parte de 2024. Las estimaciones de la EIA para 2025 apuntan

a precios más bajos del crudo, del orden de 79 dpb promedio-año.

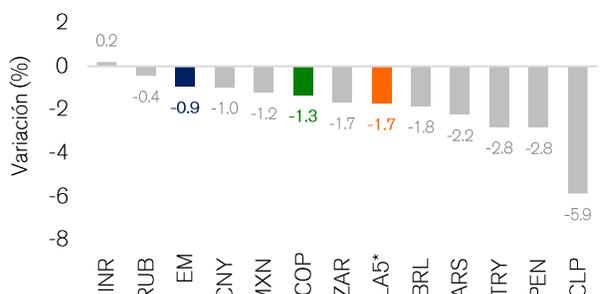
Gráfico 4. Precios internacionales de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, las monedas de mercados EM, según el índice agregado MSCI, registraron una depreciación de 0.9% en enero. El comportamiento de las monedas de LATAM fue consistente con el movimiento de las divisas de EM, aunque en mayor magnitud, y registraron en promedio una depreciación de 1.7%.

Gráfico 5. Desempeño monedas EM vs USD en 2024



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

En particular, el peso chileno (CLP) fue la divisa de la región que más se depreció frente al USD, con un retroceso de 5.9%. Desde finales de junio, cuando el Banco Central de Chile inició un ciclo agresivo de recortes de tasas de interés, el CLP se ha depreciado 16.3%. Seguido del CLP, se encuentra el sol peruano (PEN) con una depreciación mensual de 2.8% en el último mes (Gráfico 5).

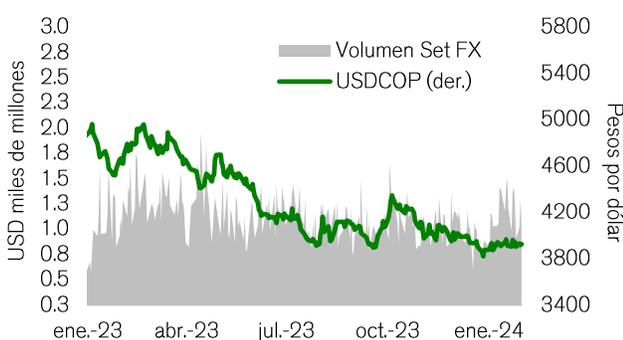
² Short Term Energy Outlook (STEO) – January 2024.



Mercado local

Los factores locales han vuelto a ser los principales determinantes de corto plazo la tasa de cambio, en medio de unas condiciones de liquidez en USD favorables en el mercado cambiario. El promedio de la tasa de cambio en el primer mes del año se situó en 3923 pesos, lo que equivale a una leve apreciación mensual de 0.7% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 3967 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3873 pesos.

Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

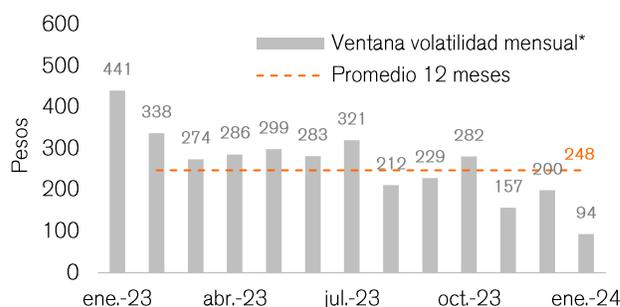
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,180 millones, por encima de los registros de diciembre, retomando la normalidad tras el efecto estacional de fin de año. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en enero fue superior en 11.6%.

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 enero se redujo a 94 pesos, la más baja desde diciembre de 2022 y muy por debajo del promedio mensual de 248 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, registró niveles promedio de 14.4%, lo que significa una reducción frente al 17.6% de diciembre de 2023. Los registros de esta medición de volatilidad son inferiores al promedio de 17.5% de todo el 2023.

De esta forma, la tasa de cambio presentó una apreciación anual del orden de 15.2% en enero, 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 16.3% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2023 y la depreciación promedio de 3.2% de todo el año pasado.

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 al mercado cambiario local y a la tasa de cambio (Gráfico 8).

El déficit comercial de noviembre fue de USD 762 millones, muy inferior a los USD 1,072 millones de egreso neto registrado durante el mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,152 millones, mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,914 millones.

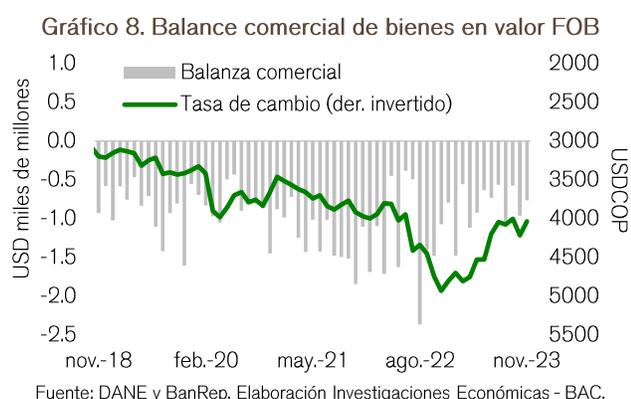
Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 10,148 millones. Este egreso comercial representa un 2.9% del PIB, el más bajo registrado desde julio de 2019.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se mantuvo en diciembre y fue de USD 64 millones. El superávit del balance comercial en todo 2023 se situó en USD 1,584 millones,



por encima del superávit de USD 958 millones del 2022 (Tabla 1).

El superávit de la cuenta corriente en BCA del 2023 fue de USD 20,380 millones, muy por encima del superávit del mismo periodo de 2022 y se explica por los fuertes ingresos netos que se derivaron del superávit de la balanza de servicios y transferencias, los cuales se ubicaron en los USD 18,796 millones en 2023, es decir, un incremento de USD 5,988 millones frente al 2022. De esta forma, el superávit de balanza comercial representó apenas el 12.8% del superávit total de la Cuenta Corriente (CC).



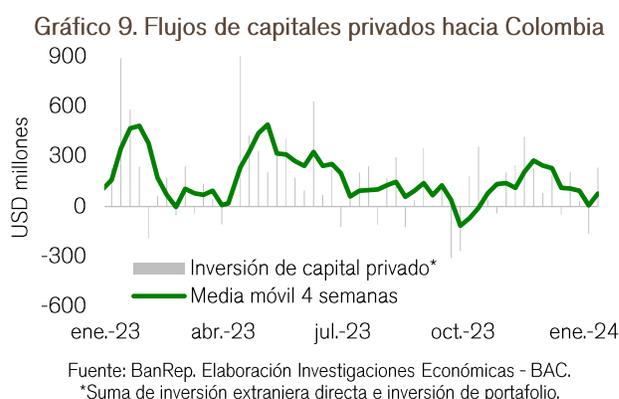
En la Cuenta Financiera (CF) de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia siguen siendo positivos y en el último mes registraron entradas por USD 928 millones. Para todo 2023, la entrada de IED fue de USD 13,068 millones, alcanzando máximos no vistos desde 2014.

Estas entradas se explican en un 79.2% por los ingresos de USD 10,354 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería, que también alcanzaron máximos desde 2014. Lo anterior obedece, principalmente, al

mayor pago de impuestos para empresas extranjeras minero-energéticas que produjo la reforma tributaria de 2023 (ver “Temprano para cantar victoria” en [CE – Septiembre 6 de 2023](#)).

Por su parte, la inversión de portafolio (IP) registró un egreso neto por USD 551 millones en diciembre. Las cifras consolidadas de todo 2023 mostraron una reversión importante de estos capitales, con salidas netas que ascendieron a USD 4,320 millones, la más altas desde que se tiene registro de la BCA.

De esta forma, en diciembre hubo entradas netas de capitales privados por IED e IP por USD 377 millones, pero siguen siendo registros inferiores a lo visto en meses previos. En 2023, las entradas de flujos de inversión extranjera se situaron en USD 8,749 millones, muy por debajo de los USD 13,630 millones de todo 2022.



La información preliminar de enero en BCA da cuenta de salidas netas de estos capitales extranjeros (Gráfico 9). Por concepto de IP, el egreso de divisas asciende a USD 322 millones, mientras que los ingresos por IED se sitúan en USD 158 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
Noviembre	1,491	124	777	653	1,367	917	636	280	254
Diciembre	1,739	64	773	710	1,675	928	674	254	-551
Variación (USD)	247	-60	-4	56	308	11	37	-26	-805
Acum. 2022	13,766	958	9,169	-8,211	12,808	11,262	8,135	3,128	2,368
Acum. 2023	20,380	1,584	8,966	-7,382	18,796	13,068	10,354	2,714	-4,320
Variación (USD)	6,615	626	-203	830	5,988	1,806	2,220	-413	-6,688
Variación	48.1%	-65.4%	-2.2%	-10.1%	46.8%	16.0%	27.3%	-13.2%	-282.4%

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



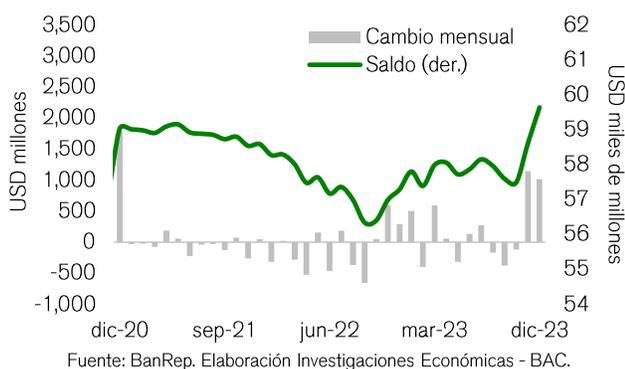
Los términos de intercambio han permanecido relativamente estables en meses recientes, aunque por debajo de los registros de los últimos dos años. El margen de comercialización externo de la economía permanece, según nuestros cálculos, ligeramente por encima de sus promedios históricos (Gráfico 10), algo que sigue favoreciendo el ingreso nacional y los flujos corrientes de entrada de USD a la economía.

Gráfico 10. Términos de intercambio en últimos 10 años



En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales brutas que administra BanRep mostraron en diciembre un incremento de USD 1,030 millones, con lo cual el saldo se elevó hasta USD 59,639 millones, alcanzando máximos históricos. Lo anterior resulta de la diferencia en BCA entre el ahorro externo de CC por USD 1,739 millones y los préstamos netos al exterior en CF por USD 708 millones.

Gráfico 11. Acervo de reservas internacionales brutas



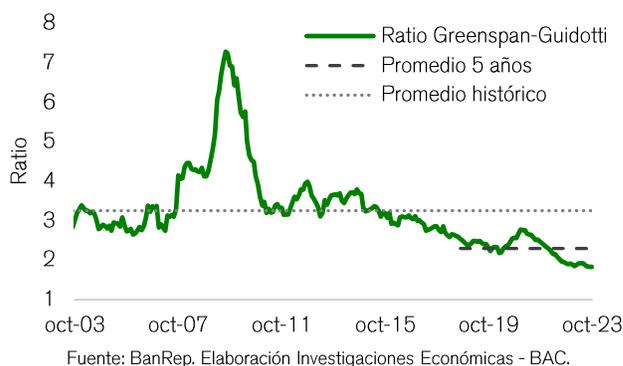
En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones *put* lanzado por BanRep a finales de 2023, en enero se ejercieron opciones de compra por USD 154

millones. Esto equivale a un 77% del cupo total mensual de la subasta del mes, el cual fue por USD 200 millones. Frente al monto total del programa (hasta USD 1,500 millones), el ejercicio acumulado de las opciones con corte a enero asciende a un 10.3%.

Frente a los valores de octubre de 2022, 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 3,240 millones (Gráfico 11).

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales en lo corrido de 2023 al corte de noviembre se sitúa en 11.1 meses, por encima del ratio de 8.9 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 12. Cobertura de la deuda externa CP con RI



La cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo en mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador.

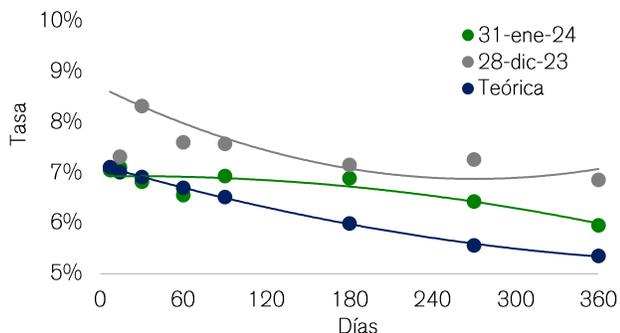
En efecto, el ratio Greenspan-Guidotti, como es conocido en la literatura económica, permanece en niveles del orden de 1.9 meses (Gráfico 12). Estos niveles se sitúan muy por debajo del promedio de 5 años (2.3 meses) y del histórico (3.3 meses).

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



reservas internacionales en diciembre las realizó el BanRep mediante compras de USD en el mercado spot.

Gráfico 13. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

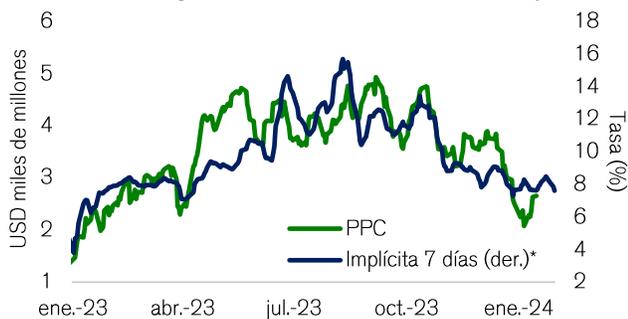


Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas en enero registró un desplazamiento a la baja de 105 pbs en promedio (Gráfico 13), sustentado en buena medida por la sorpresa de BanRep en diciembre anticipando su ciclo de recortes de tasas de interés. Frente a la curva teórica, el diferencial del nivel de la curva de devaluaciones implícitas se mantiene positivo, pero se redujo hasta 32 pbs desde los 95 pbs de diciembre.

Buena parte de este movimiento se concentró en el tramo inferior a 60 días, donde las devaluaciones implícitas disminuyeron 144 pbs hasta niveles de 6.88%. Las implícitas superiores a 90 días también disminuyeron, aunque en menor magnitud y se redujeron en 66 pbs promedio hasta niveles del orden de 6.55%.

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 diciembre y enero mantuvo una tendencia decreciente. Los datos diarios de

la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en diciembre registraron un promedio de USD 3,404 millones, inferior a los USD 3,564 millones de noviembre. Con la información disponible de enero, el valor medio de la PPC se sitúa en USD 2,351 millones.

De acuerdo con lo anterior, las condiciones de liquidez en USD en el mercado se mantienen en niveles adecuados, aunque han caído a mínimos no vistos desde principios de 2023 (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 movimientos de las devaluaciones implícitas de menor plazo tampoco están dando señales de problemas de liquidez 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 en enero lo continuó presentando con el índice de monedas de LATAM. La correlación con este índice fue de 66%, levemente superior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 60%.

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 61% 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 44% en enero, superior al 7% que se observó en diciembre.

Gráfico 15. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



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

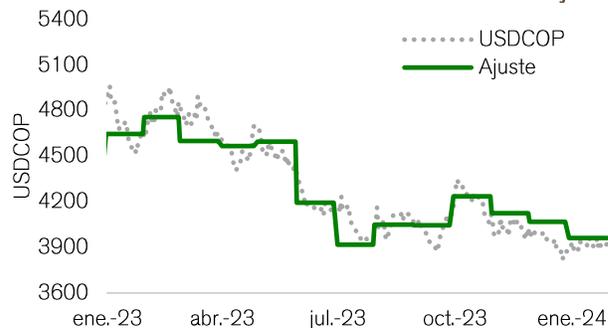
La correlación con el precio del petróleo, que históricamente ha sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, se mantuvo en niveles positivos pero muy bajos (3%). Estos niveles actuales son inferiores a su promedio histórico de 26%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3963 pesos (Gráfico 16). Frente a los niveles que cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación permite dar una recomendación de compra de USD en el corto plazo.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio han sido los CDS de 5 años. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice

de moneda de LATAM (ver gráficos en la parte inferior de este informe), en línea con el aumento observado en la correlación cruzada con otras monedas de LATAM.

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 3994 pesos.



Expectativas de corto plazo

Seguimos creyendo que el espacio para más apreciaciones de la tasa de cambio es muy estrecho en el corto plazo. De hecho, técnicamente, el movimiento que ha tenido la cotización del USD durante los últimos dos meses da cuenta de ello, con niveles que han promediado (con muy poca dispersión y altos volúmenes) los 3900 pesos.

En el flanco externo, esperamos que la demanda por USD se mantendrá relativamente fuerte. El diferencial de tasas de interés de EEUU con otras economías avanzadas, así como los sólidos fundamentos de la economía americana, hacen prever que la cotización del USD en los mercados internacionales seguirá presionada al alza. La menor probabilidad implícita de recortes de tasas de interés de la Fed en el corto plazo también impone ciertas presiones alcistas sobre el USD.

Localmente, el ajuste del desbalance comercial sigue liberando presiones a la tasa de cambio. La entrada de flujos de capitales extranjeros continúa siendo positiva, si bien se ha venido desacelerando en meses recientes.

Sin embargo, en el corto plazo existen dos riesgos estructurales que podrían debilitar las fuerzas de apreciación sobre el COP. A saber: i) la desaceleración prevista de la economía para 2024 tendrá que afectar los flujos de IED, en un entorno de reversión de flujos de inversión de portafolio; y ii) las condiciones de liquidez del mercado cambiario han desmejorado.

Adicionalmente, dado un contexto mundial de fortaleza del USD, será clave el ritmo de flexibilización monetaria de BanRep en los próximos meses. Creemos que recortes muy agresivos en la tasa de referencia, que inexorablemente deteriorará el diferencial de tasas de interés local-externas, podría tener efectos contraproducentes sobre la tasa de cambio.

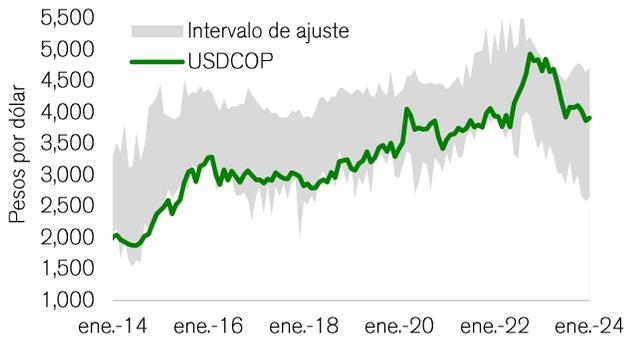
Para el mes de febrero, anticipamos niveles de tasa de cambio hacia los 4100 pesos, es decir, una depreciación de aproximadamente 200 pesos frente a sus valores actuales. Hacia marzo, en la víspera de la reunión decisiva de la Fed durante ese mes, seguimos anticipando los niveles máximos de la tasa de cambio en 2024, pero ahora

cercanos a los 4300 pesos y no a los 4500 que estimábamos previamente.

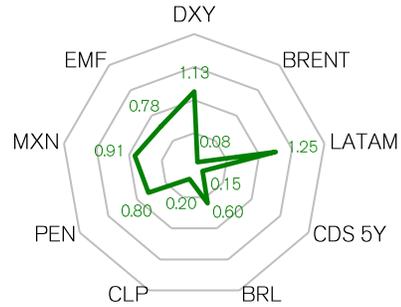
De esta manera, mantenemos nuestra expectativa de un cierre de 4150 pesos para la tasa de cambio este año, pero revisamos a la baja nuestra proyección para el promedio-año hasta 4200 pesos.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

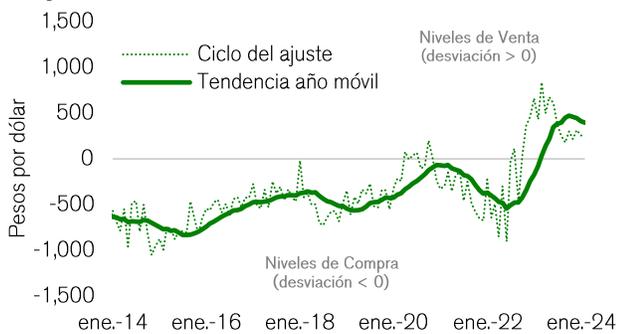


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*



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

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

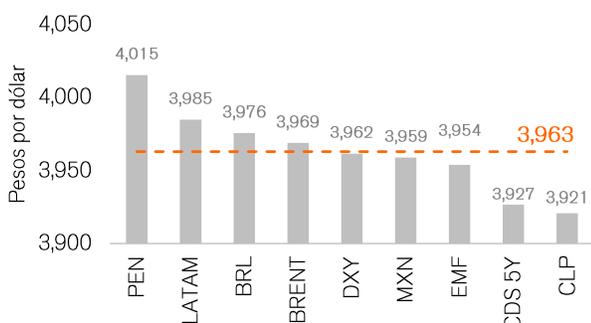


Medidas individuales de bondad del ajuste*



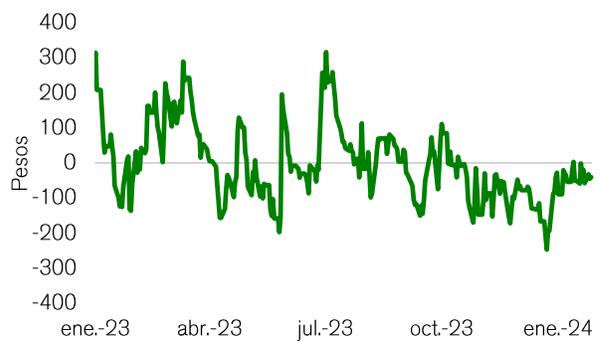
Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.03	0.36	0.58	-0.66	0.62	0.32	0.34	0.51	-0.44	0.40	-0.21
BRENT	-0.03	1.00	0.08	0.25	0.03	-0.06	0.05	-0.20	0.26	-0.04	-0.09	0.10
CDS 5Y	0.36	0.08	1.00	0.38	-0.28	0.25	0.16	0.16	0.20	-0.39	0.23	0.20
BBDXY	0.58	0.25	0.38	1.00	-0.83	0.85	0.59	0.44	0.57	-0.78	0.65	-0.10
LATAM**	-0.66	0.03	-0.28	-0.83	1.00	-0.96	-0.83	-0.57	-0.54	0.63	-0.61	0.30
MXN	0.62	-0.06	0.25	0.85	-0.96	1.00	0.69	0.49	0.53	-0.58	0.70	-0.29
BRL	0.32	0.05	0.16	0.59	-0.83	0.69	1.00	0.40	0.27	-0.52	0.33	-0.31
CLP	0.34	-0.20	0.16	0.44	-0.57	0.49	0.40	1.00	0.30	-0.35	0.21	0.14
PEN	0.51	0.26	0.20	0.57	-0.54	0.53	0.27	0.30	1.00	-0.45	0.52	-0.21
EM FX	-0.44	-0.04	-0.39	-0.78	0.63	-0.58	-0.52	-0.35	-0.45	1.00	-0.62	0.05
EM VOL	0.40	-0.09	0.23	0.65	-0.61	0.70	0.33	0.21	0.52	-0.62	1.00	-0.35
COLCAP	-0.21	0.10	0.20	-0.10	0.30	-0.29	-0.31	0.14	-0.21	0.05	-0.35	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 enero 2024.

**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.
