



Febrero 29 de 2024

Próximo a despegar

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Camila Martínez K.

P.S. Mercados Financieros

camila.martinez@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

La tendencia de apreciación del USD se acentuó en febrero y alcanzó máximos no vistos desde noviembre de 2023. El reajuste de expectativas de tasas de interés de la Fed en EEUU continúa siendo el principal determinante de este comportamiento del USD, a lo que se suman unos atractivos diferenciales de tasas de interés y unos sólidos fundamentos macroeconómicos en esa economía.

A pesar de lo anterior, los niveles de aversión al riesgo global se mantienen en niveles relativamente bajos. El mayor apetito por riesgo de los inversionistas se ha visto reflejado en unos flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes que se han acelerado en meses recientes. Los precios de las materias primas, en particular del sector energético, han aumentado por factores de oferta asociados a tensiones geopolíticas y restricciones en el transporte marítimo de petróleo.

En el balance, las monedas de mercados emergentes perdieron terreno frente al USD. Las divisas de LATAM fueron las que registraron los mayores retrocesos, especialmente aquellas donde el diferencial de tasas de interés locales contra externas se ha reducido significativamente en el marco de la flexibilización de política monetaria de sus bancos centrales.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo comparativamente bajo frente al de años previos y suavizando presiones sobre la tasa de cambio. Los flujos netos de capitales extranjeros se han desacelerado y las condiciones de liquidez en USD del mercado se están tornando menos holgadas, lo que eventualmente podría afectar al alza la cotización de la divisa.

Por segundo mes consecutivo, la tasa de cambio se mantuvo cerca de los 3900 pesos en febrero. La volatilidad del USD en el mercado local se redujo a mínimos no vistos desde finales de 2022, en un entorno donde los volúmenes de negociación aumentaron.



Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) volvió a ganar terreno en febrero frente a otras monedas de reserva, alcanzando máximos no vistos desde noviembre del año pasado. El reajuste de expectativas de tasas de interés de la Fed en EEUU continua siendo el principal determinante de este comportamiento del USD, algo que habíamos advertido desde hace varios meses atrás (ver “El techo es un hecho” en [CE – Diciembre 14 de 2023](#)).

Los fundamentos de la economía de EEUU se han mantenido sólidos y también refuerzan esta tendencia reciente del USD en los mercados. A lo anterior se suma el atractivo diferencial de tasas de interés de EEUU contra otros mercados desarrollados, lo que sigue alimentado la demanda de activos norteamericanos y en consecuencia de USD.

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en febrero un promedio de 1243 puntos, lo que se traduce en una apreciación de 0.9% frente al promedio de enero y que lo lleva a máximos no vistos desde noviembre de 2023 (Gráfico 1).

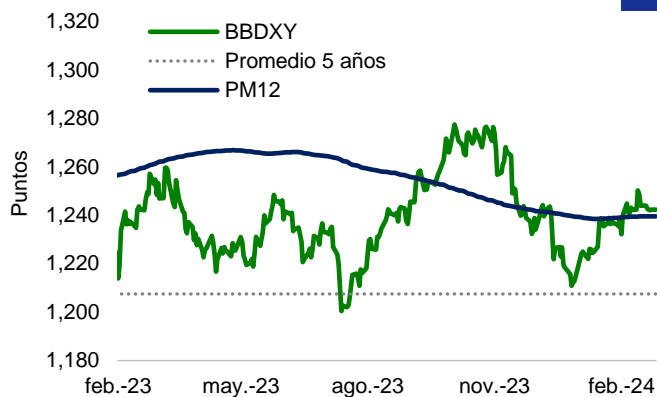
La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) se tornó positiva por primera vez en 2024 e incluso amplió su diferencial frente al promedio de los últimos 5 años. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 2.4%.

En el conjunto de monedas fuertes, durante el último mes se observaron depreciaciones promedio de 1.3% frente al USD. El yen japonés (JPY), el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron pérdidas de 2.2%, 1.1% y 0.6% frente al USD (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 6.9%. En su totalidad, esto se sigue explicando por la postura monetaria muy expansiva y rezagada que ha mantenido el Banco de Japón (BoJ) frente al resto de faros monetarios del mundo.

Comportamiento del dólar durante el último año

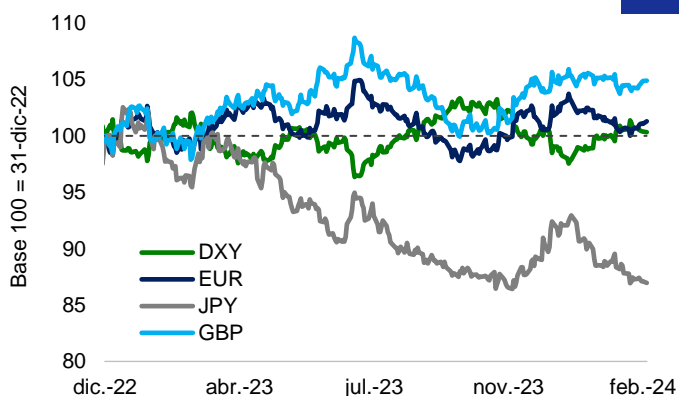
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución del USD vs otras monedas fuertes

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

¹ Compara el valor relativo del USD contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo, las cuales se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU. Frente al DXY, este índice reduce el sesgo de la canasta contra el EUR.



A pesar de la fortaleza del USD en 2024, el mayor apetito por riesgo de los inversionistas sigue favoreciendo los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes (EM). Según cifras del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), los flujos de capitales a estos mercados (sin China) completaron 4 meses consecutivos de entradas netas y su registro de enero fue por USD 43,600 millones, superando el promedio-mes de USD 30,900 millones de 4T23.

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, da cuenta de unas entradas de inversión de portafolio que se estarían acelerando frente al mes de enero, pues el índice aumentó hasta niveles de 146.2 puntos y alcanzó máximos desde junio de 2022 (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, esto sugiere una entrada neta de flujos de EM que se acelerarían hasta USD 44,200 millones.

Bajo este contexto, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se valorizó 2% en febrero. En su totalidad, lo anterior se explica por la valorización de 3.6% que registró el componente energético, pues los subíndices del sector agrícola y metales cayeron sendos 1.1% (Gráfico 4).

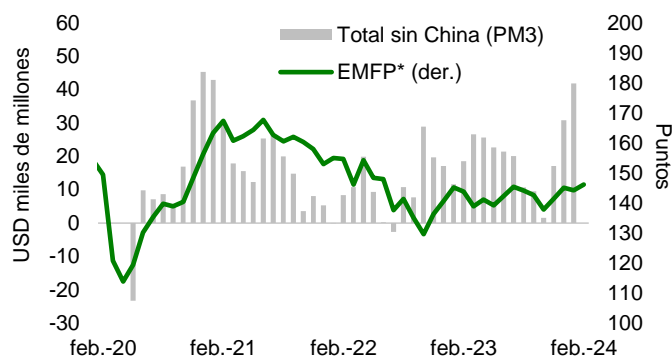
En particular, los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, aumentaron 3.5% promedio, cotizando alrededor de los 79 dólares por barril (dpb): 82 dpb el Brent y 77 dpb el WTI. Factores de oferta como las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y el mar rojo, que han afectado el transporte marítimo global de crudo, explican en gran medida este reciente comportamiento de los precios del petróleo.

A pesar de lo anterior, durante la segunda mitad del año es previsible que factores de demanda dominen los de oferta en el mercado mundial de crudo, razón por la cual los precios del petróleo descenderían de manera importante frente a sus niveles actuales.

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 hasta 82 dpb promedio-año, levemente inferior al promedio de 83 dpb estimado en el informe de enero. Para 2025, el pronóstico central de la EIA asume una reducción del Brent hasta 79

Inversión de portafolio hacia mercados EM

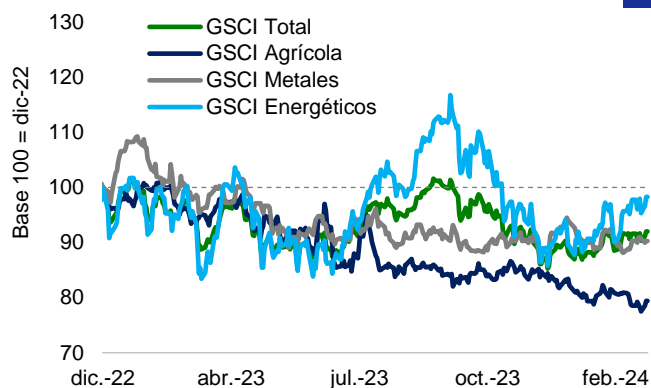
3



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

Precios internacionales de materias primas

4



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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



dpb en promedio. El mercado de futuros del Brent anticipa promedios del orden de 73 dpb para ese año.

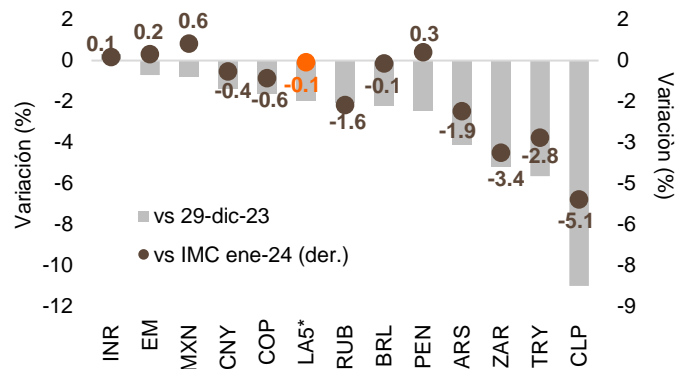
En este entorno, las monedas de mercados EM, según el índice agregado MSCI, registraron en febrero una apreciación mensual de 0.2% relativa al USD. No obstante, el comportamiento de las monedas de LATAM, excluyendo el peso argentino (LA5), fue distinto al del resto de monedas EM y registraron, en promedio, una depreciación mensual de 0.1%.

En particular, el peso chileno (CLP) tuvo una fuerte depreciación de 5.1% y explicó en gran medida este resultado (Gráfico 5). El peso argentino (ARS), el peso colombiano (COP) y el real brasileño (BRL) siguieron el mismo camino y registraron depreciaciones de 1.9%, 0.6% y 0.1%, respectivamente. En contraste, el peso mexicano (MXN) y el sol peruano (PEN) se apreciaron frente al USD en 0.6% y 0.3%, en ese mismo orden.

En lo que va corrido de 2024, dentro del conjunto representativo de mercados EM son pocas las monedas que registran un avance neto frente al USD, siendo una excepción la rupia india (INR) que se ha fortalecido en 0.3%. En contraste, las que más se han depreciado han sido el CLP y la lira turca (TRY) con variaciones negativas de 11% y 5.7%, respectivamente.

Desempeño monedas EM vs USD en 2024

5



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



Mercado local

La tasa de cambio USDCOP se mantuvo relativamente estable en febrero y registró un promedio de 3932 pesos, lo que equivale a una muy leve depreciación mensual de 0.2% frente al promedio de enero (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 3965 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3889 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,181 millones, el más elevado desde junio de 2022. No obstante, frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en febrero fue inferior en 11.7% (USD 156 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo frente al mes previo y permanece en niveles inferiores a su tendencia central del último año. De hecho, la ventana mensual de volatilidad en febrero fue de apenas 76 pesos, la más baja desde diciembre de 2022 y muy por debajo del promedio mensual de 226 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 7).

La volatilidad diaria-anualizada de los últimos 20 días de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, se redujo hasta niveles de 8.2%, mínimos no observados desde octubre de 2021. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad registra promedios de 13.3%, por debajo del promedio de 17.5% de 2023.

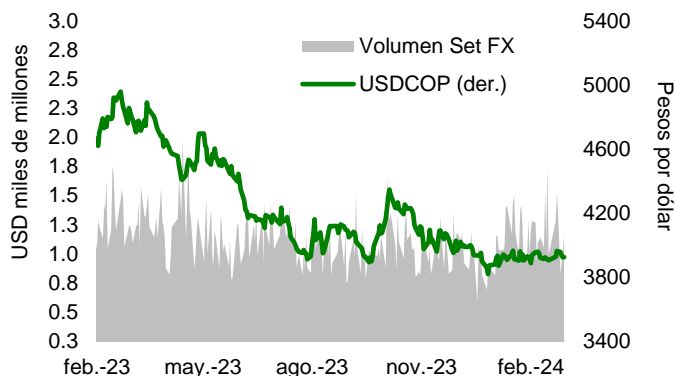
En términos anuales, la apreciación de la tasa de cambio se aceleró hasta 18.2% en febrero, algo que seguirá favoreciendo el proceso desinflacionario de muchos bienes importados de la canasta del IPC. Lo anterior contrasta con la depreciación de 10.6% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2023.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen dado cuenta de un déficit externo en la economía que sigue siendo comparativamente bajo frente a los registros de años previos. El cierre de este egreso neto corriente de USD en el último año sigue suavizando presiones sobre la tasa de cambio (Gráfico 8).

El déficit comercial de diciembre de 2023 fue de USD 546 millones, inferior al déficit de USD 791 millones del mismo mes de 2022. Las entradas brutas de dólares por exportaciones FOB sumaron USD 4,445 millones,

Evolución reciente del USD en el mercado local

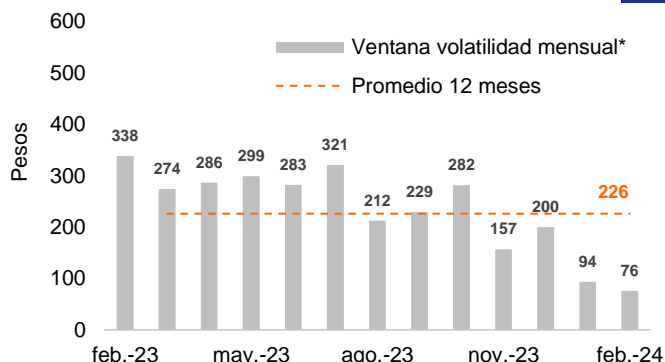
6



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

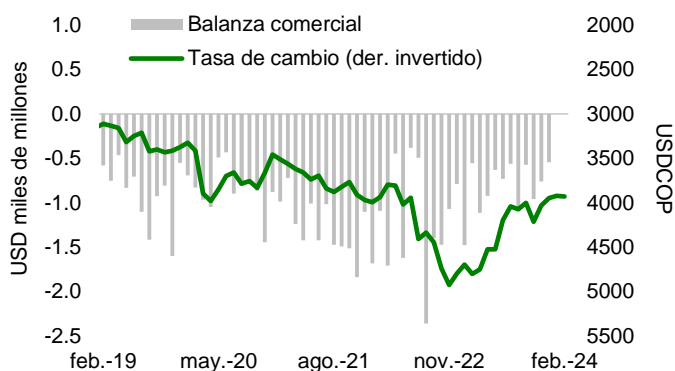
7



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

8



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



mientras que el importe de las compras externas en valor FOB fue de USD 4,991 millones.

Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, que en este caso equivale al año completo de 2023, el déficit comercial se situó en USD 9,902 millones. Este egreso comercial representa un 2.6% del PIB, muy por debajo del déficit de 4.2% de 2022 y el mínimo registrado desde mediados de 2019.

Los términos de intercambio se han estabilizado en meses recientes cerca de sus promedios históricos. No obstante, los niveles actuales continúan por debajo de los registros de los últimos dos años, algo que sugiere que el déficit comercial de bienes podría estabilizarse en el corto plazo e incluso aumentar durante el año 2024 (Gráfico 10).

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se situó en USD 203 millones en enero, superior al superávit de USD 24 millones de enero de 2023 (Tabla 1). Asimismo, el superávit de cuenta corriente en BCA aumentó en enero hasta USD 2,200 millones, superando el superávit de USD 1,376 millones de enero mismo periodo de 2023

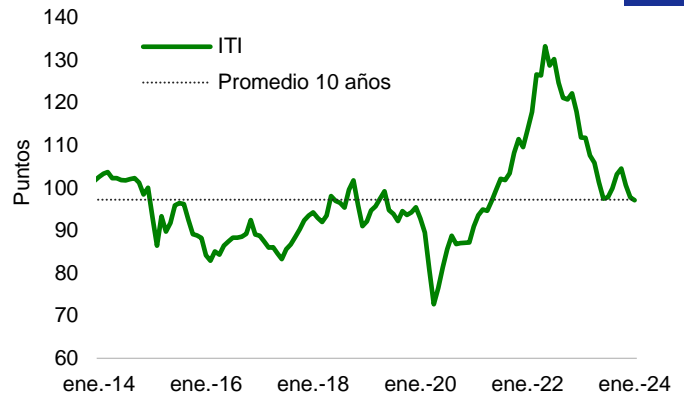
La balanza de servicios y transferencias sigue explicando en su amplia mayoría este superávit de cuenta corriente en BCA. En el efecto, esta balanza registró en enero un superávit de USD 1,997 millones, superior al superávit de USD 1,352 millones de enero del año anterior. Esto significa que apenas el 9.2% del superávit total de la cuenta corriente en BCA responde al balance comercial.

En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia se aceleraron enero y registraron una entrada neta de USD 1,276 millones. Estas entradas se explican en un 62% por los ingresos de USD 790 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería. En contraste con lo anterior, la inversión de portafolio (IP) registró fuertes salidas netas por USD 1,111 millones.

De esta forma, las entradas netas de capitales privados por IED e IP se desaceleraron en enero y fueron de apenas USD 164 millones. La información preliminar de febrero da cuenta de entradas netas de estos capitales por USD 86 millones, algo que en tendencia central sería similar a los registros de enero (Gráfico 9).

Términos de intercambio en últimos 10 años

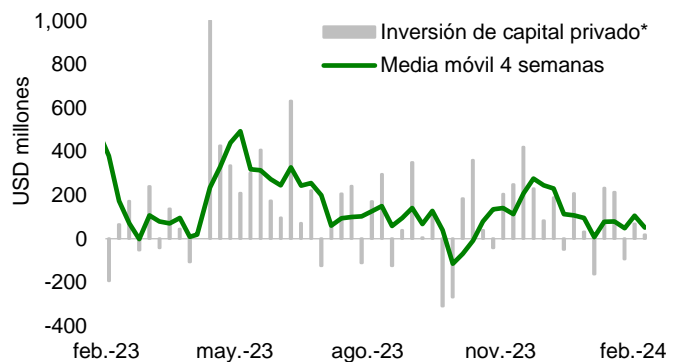
9



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujos de capitales privados hacia Colombia

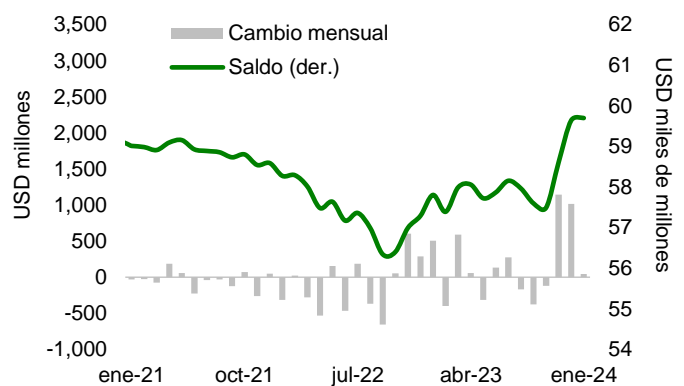
10



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

Acervo de reservas internacionales brutas

11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales brutas que administra BanRep mostraron en enero un leve incremento de apenas USD 58 millones. Así, el saldo de reservas se elevó hasta un máximo histórico de USD 59,697 millones, .

Frente a los valores de octubre de 2022, cuando la tasa de cambio 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 3,298 millones (Gráfico 11).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones put que lanzó BanRep a finales de 2023, el mercado ejerció en febrero ventas por USD 70.5 millones del cupo de USD 200 millones asignado en subasta, lo que representa un bajo porcentaje de 35.3%. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 225 millones, lo que corresponde a un bajo porcentaje de 15% del monto total de USD 1,500 millones.

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se mantuvo por encima de 11.3 meses en diciembre de 2023, superando el ratio de 9.8 meses de un año atrás. Por su parte, la cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales se mantuvo cerca de mínimos históricos desde que se tienen registros del indicador, según la última información disponible (Gráfico 12).

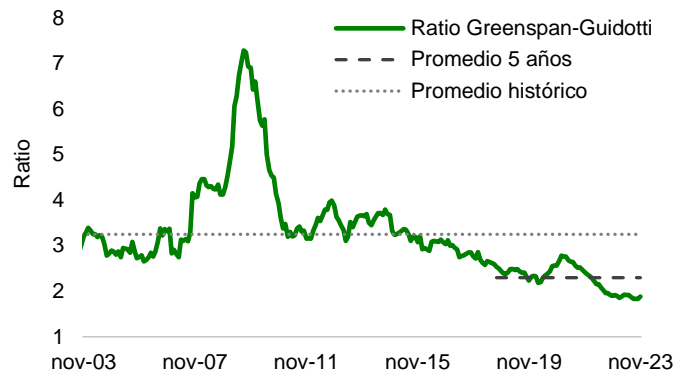
Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en enero no se realizaron compras ni ventas de USD. Esto significa que el incremento de reservas internacionales en el último mes las realizó el BanRep mediante compras directas en el mercado spot y su programa de acumulación de reservas.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en febrero un desplazamiento a la baja promedio de 57 pbs, concentrado en el tramo inferior a 14 días donde las implícitas disminuyeron 89 pbs hasta niveles promedio de 6.19% (Gráfico 13).

Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, la curva de devaluaciones implícitas se mantiene por debajo en los tramos hasta 30 días. Esto deja un diferencial de la curva teórica y la curva de devaluaciones en este tramo de 61 pbs, situación que

Cobertura de la deuda externa CP con reservas

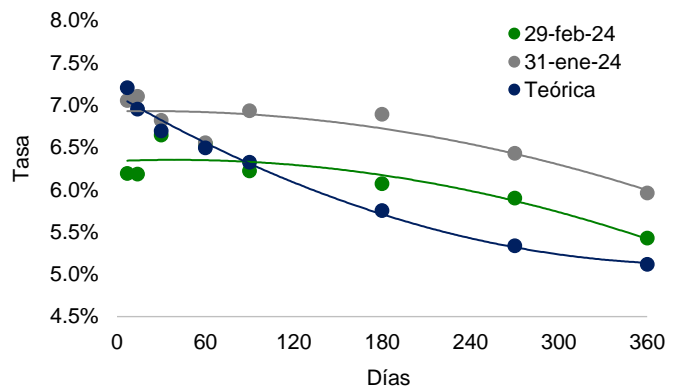
12



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

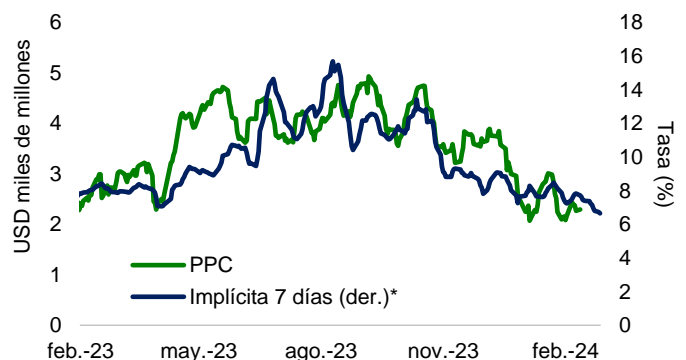
13



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

14



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). *Serie suavizada con un promedio móvil de 5 días.



favorece estrategias de *carry-trade* y sustenta en parte el reciente comportamiento de la tasa de cambio.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) entre enero y febrero mantuvo una tendencia decreciente. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en enero registraron un promedio de USD 2,501 millones, inferior a los USD 3,404 millones de diciembre. Con la información disponible de febrero, el valor medio de la PPC se sitúa en USD 2,297 millones, que son mínimos no vistos desde marzo de 2023.

Estas cifras continúan sugiriendo unas condiciones de liquidez en USD relativamente holgadas en el mercado y permanecen muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones). Sin embargo, ante la tendencia de los últimos 6 meses en la PPC y las devaluaciones implícitas (Gráfico 14), es altamente probable que la tasa de cambio registre depreciaciones en los próximos meses.

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
Diciembre	1,739	64	773	710	1,675	928	674	254	-551
Enero	2,200	203	784	581	1,997	1,276	790	485	-1,111
Variación (USD)	462	139	11	-128	323	348	117	231	-561
Acum. 2022	1,376	24	667	643	1,352	1,060	894	166	786
Acum. 2023	2,200	203	784	581	1,997	1,276	790	485	-1,111
Variación (USD)	824	179	117	-62	646	216	-103	319	-1,897
Variación	59.9%	742.8%	17.5%	-9.6%	47.8%	20.4%	-11.5%	191.9%	-241.3%

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

T1



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 febrero con el índice de monedas de LATAM. La correlación con este índice fue de 68%, superior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 66%.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se mantuvo estable en 58% frente al mes previo y permanece ligeramente por encima de su promedio histórico (Gráfico 15). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 30% en febrero, inferior al 44% que se observó en enero.

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 30%. Estos niveles actuales son superiores a sus promedios históricos de 27%.

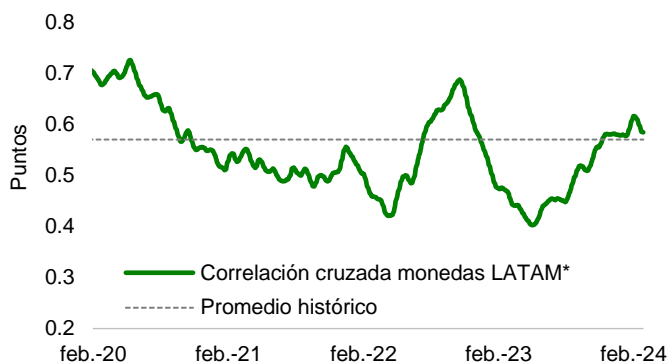
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3927 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra relativamente en línea con el valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste y de elasticidad, en los últimos 3 meses la mayor sensibilidad de la tasa de cambio se exhibe contra el MXN (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 3950 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

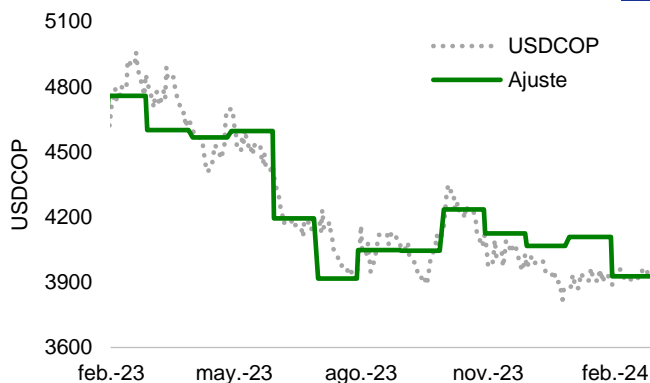
15



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

Desviación USDCOP frente a su valor justo

16



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



Expectativas de corto plazo

Es de esperar que la tendencia alcista del USD en los mercados internacionales comience a estabilizarse en el corto plazo. El mercado ya se ajustó a un escenario donde el primer recorte de tasas de interés de la Fed llegará hacia mediados de año y no en marzo, como se descontaba previamente. Algunas presiones alcistas podrían derivarse de una flexibilización monetaria anticipada en economías de Europa.

En el flanco local, el ajuste del desbalance comercial y el atractivo diferencial de tasas de interés locales-externas han mantenido fuerzas de apreciación en la tasa de cambio. Algunos factores estacionales, como el pago de impuestos de grandes contribuyentes en 1T24, también explican parte de este comportamiento reciente.

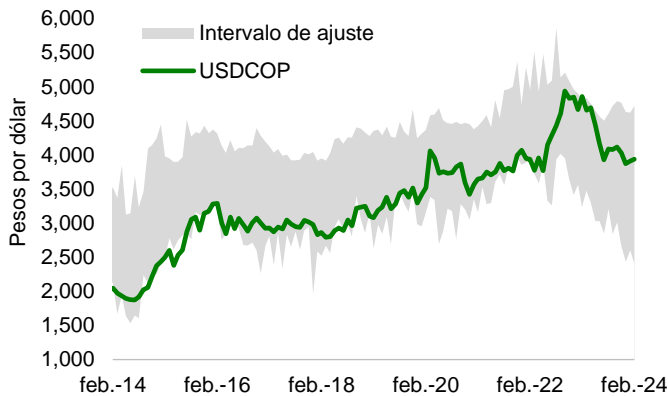
No obstante, el diferencial de tasas implícito a horizontes de 3 meses en adelante se ha estrechado significativamente, desalentando estrategias de *carry-trade*. Si BanRep acelera la magnitud de los recortes mensuales de tasas a ritmos mayores a 50 pbs a partir de marzo (algo que el mercado no tiene descontado por ahora), dicho *spread* se cerraría más rápido y podría generar una depreciación importante de la tasa de cambio.

Además, las condiciones de liquidez en USD del mercado se han tornado menos holgadas. Esta razón fundamental haría que la cotización de la divisa americana aumente rápidamente en el futuro cercano.

Pronosticamos para marzo niveles de 4000 pesos en la tasa de cambio, lo que implicaría una leve depreciación frente a los niveles actuales. De cara a 2T24, no descartamos una depreciación adicional, pero transitoria, de hasta 300 pesos que llevaría la tasa de cambio a niveles de estrés de 4300 pesos. **Mantenemos nuestros pronósticos de promedio-año en 4200 pesos y de cierre de año en 4150 pesos.**

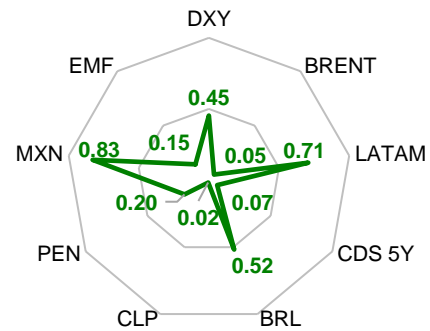


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



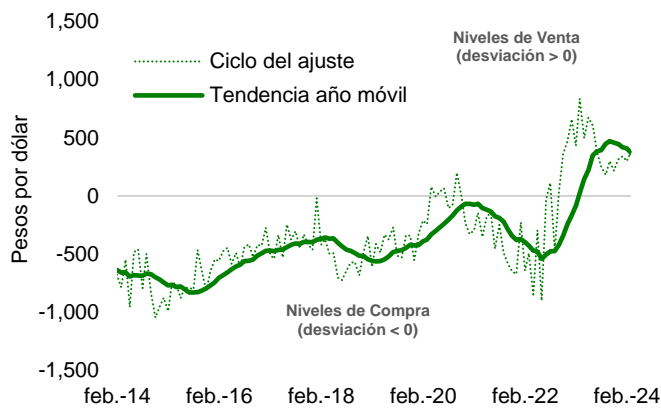
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



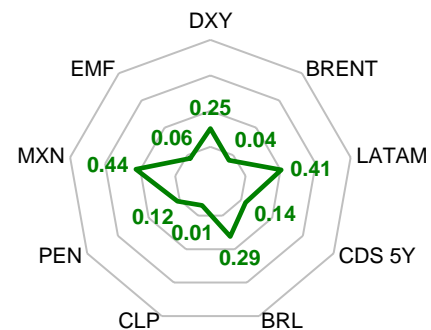
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



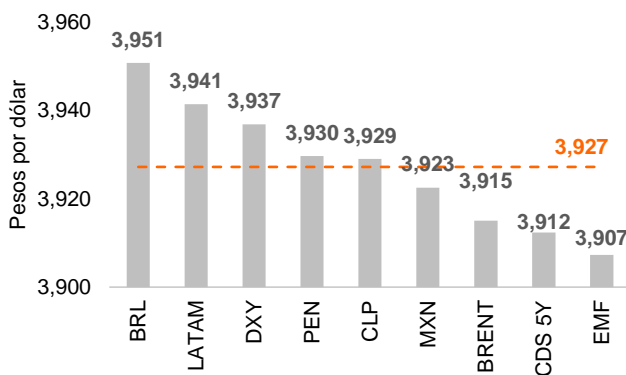
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



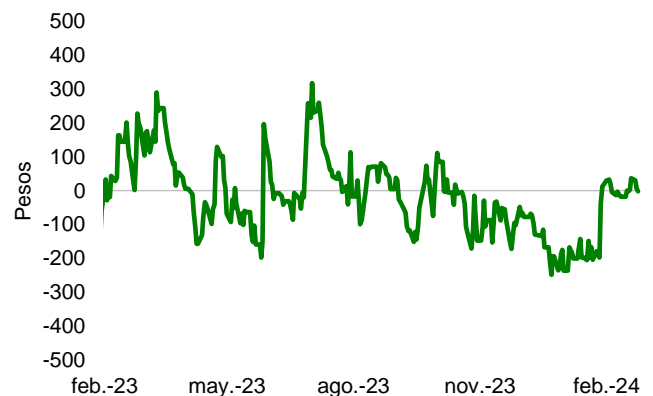
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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 local con sus determinantes de corto plazo (media móvil 20 días)

	COP	BRENT	CDS 5Y	BBDXY	LATAM**	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	-0.30	-0.19	0.56	-0.68	0.42	0.61	0.31	0.30	-0.30	0.45	0.24
BRENT	-0.30	1.00	-0.26	0.13	-0.14	0.30	0.00	0.25	-0.04	0.07	-0.32	-0.24
CDS 5Y	-0.19	-0.26	1.00	0.02	0.37	-0.21	-0.49	-0.13	0.26	0.08	-0.05	-0.12
BBDXY	0.56	0.13	0.02	1.00	-0.76	0.76	0.54	0.29	0.56	-0.38	0.51	-0.28
LATAM**	-0.68	-0.14	0.37	-0.76	1.00	-0.82	-0.89	-0.52	-0.44	0.34	-0.51	0.02
MXN	0.42	0.30	-0.21	0.76	-0.82	1.00	0.51	0.36	0.24	-0.15	0.22	-0.11
BRL	0.61	0.00	-0.49	0.54	-0.89	0.51	1.00	0.37	0.36	-0.37	0.63	0.02
CLP	0.31	0.25	-0.13	0.29	-0.52	0.36	0.37	1.00	0.33	-0.08	-0.01	0.11
PEN	0.30	-0.04	0.26	0.56	-0.44	0.24	0.36	0.33	1.00	-0.43	0.45	-0.11
EM FX	-0.30	0.07	0.08	-0.38	0.34	-0.15	-0.37	-0.08	-0.43	1.00	-0.37	0.13
EM VOL	0.45	-0.32	-0.05	0.51	-0.51	0.22	0.63	-0.01	0.45	-0.37	1.00	0.16
COLCAP	0.24	-0.24	-0.12	-0.28	0.02	-0.11	0.02	0.11	-0.11	0.13	0.16	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: 28 febrero 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.
