



Los buenos fundamentos

Abril 1 de 2024

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 cotización del USD en los mercados globales se estabilizó en marzo al compararse con meses recientes, pero permanece por encima de sus promedios históricos. A pesar de la menor demanda especulativa por USD en un entorno de bajos niveles de aversión al riesgo, los fundamentos de la economía de EEUU continúan sólidos y la Fed mantuvo en su más reciente reunión un tono prudente en sus decisiones de política monetaria. Los diferenciales de tasas de interés frente a otras economías con monedas de reserva siguen siendo altos.

El mayor apetito por riesgo de los inversionistas continúa viéndose reflejado en unos elevados flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes. Los precios de las materias primas aumentaron en este entorno y siguen apoyando mejoras en los términos de intercambio de países exportadores netos. Los precios del petróleo alcanzaron máximos de 5 meses, afectados al alza por factores de oferta y demanda.

Las monedas de mercados emergentes mostraron movimientos heterogéneos frente al USD. Las divisas de LATAM, en el balance, registraron apreciaciones, especialmente aquellas donde el diferencial de tasas de interés locales contra externas se mantiene relativamente alto. En las economías de la región donde la flexibilización de su política monetaria ha sido agresiva, sus monedas volvieron a depreciarse frente al USD.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo comparativamente bajo frente al de años previos y los flujos netos de entrada de capitales extranjeros se han acelerado recientemente, manteniendo bajo control ciertas presiones en la tasa de cambio. Las condiciones de liquidez en USD del mercado se han tornado menos holgadas, pero sin sugerir desequilibrios que puedan tener efectos importantes sobre la cotización del USD.

Por tercer mes consecutivo, la tasa de cambio se mantuvo alrededor de 3900 pesos en marzo. La volatilidad del precio del USD en el mercado local se mantiene baja e inferior a los promedios históricos para sus distintas mediciones. Los volúmenes de negociación disminuyeron levemente frente a los registros de febrero, pero se mantienen en promedio por encima de los USD 1000 millones diarios.



Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) perdió algo de terreno en marzo frente a otras monedas de reserva, en buena medida resultado de unos bajos niveles de aversión al riesgo que han desestimado su demanda especulativa. En tendencia central, la cotización del USD se ha estabilizado en meses recientes, pero se mantiene por encima de sus promedios históricos.

Los fundamentos de la economía de EEUU se mantienen sólidos y la Fed ha mantenido un tono prudente en sus decisiones de política monetaria, desestimando la probabilidad de recortes de tasas de interés en el futuro cercano. A lo anterior se suma el atractivo diferencial de tasas de interés de EEUU contra otros mercados desarrollados (ver “El menú de las duraciones” en [IMDP – Marzo de 2024](#)), lo cual mantiene fuerte 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 marzo un promedio de 1238 puntos. Esto se traduce en una leve depreciación de 0.4% frente al promedio de febrero, pero se sitúa prácticamente en línea con el promedio año corrido de 1237 puntos (Gráfico 1).

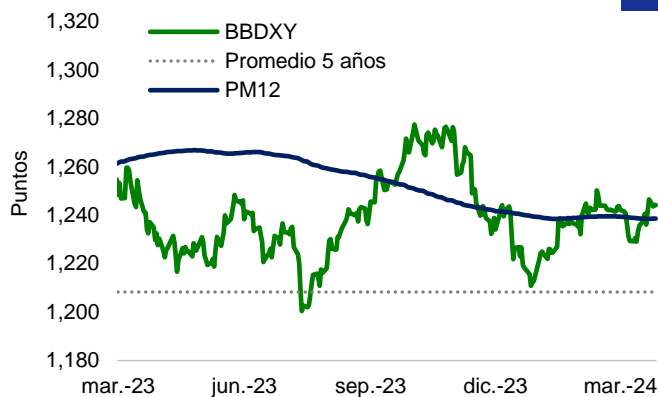
La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12), y también frente al promedio de los últimos 5 años, se mantiene positiva. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 2.6%.

En el conjunto de monedas fuertes, durante el último mes se observaron apreciaciones promedio de 0.6% frente al USD. El euro (EUR), la libra esterlina (GBP) y el yen japonés (JPY) registraron ganancias de 0.9%, 0.8% y 0.1%, 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 7.5%. Aunque el Banco de Japón (BoJ) ha comenzado a normalizar su postura ultra expansiva de

Comportamiento del dólar durante el último año

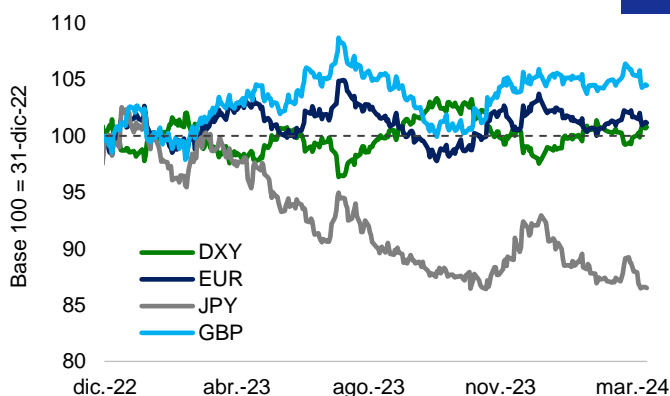
1



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.



política monetaria, esta respuesta ha sido tardía y su velocidad de ajuste se espera que sea muy lenta.

La reciente estabilidad del USD sigue favoreciendo el apetito de los inversionistas por activos de 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 febrero fue por USD 19,100 millones. El promedio preliminar de estos flujos mensuales de entrada en 1T24 se sitúa en USD 35,100 millones, muy por encima del promedio-mes de USD 5,700 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 hacia EM que se habrían acelerado nuevamente en marzo, pues el índice aumentó hasta niveles de 153.3 puntos y alcanzó máximos desde febrero de 2022 (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, la entrada neta de flujos de EM en marzo habría sido del orden de USD 19,800 millones.

Bajo este contexto, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se valorizó 2.9% en marzo. Todos los subíndices del GSCI mostraron incrementos importantes, especialmente el componente energético, con un avance de 4.5% (Gráfico 4). En lo corrido del año, el GSCI energético se ha valorizado 14.4%.

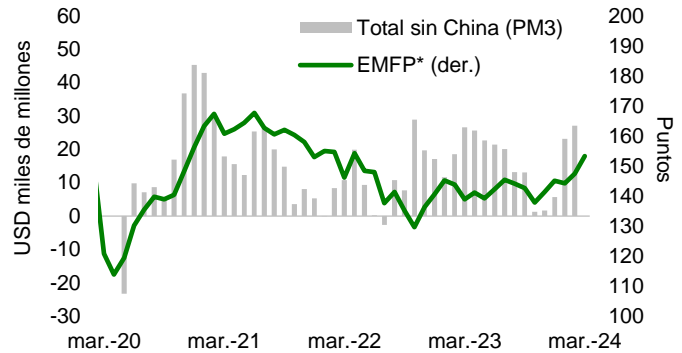
En particular, los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, aumentaron 3.9% en promedio, cotizando alrededor de los 82 dólares por barril (dpb): 84 dpb el Brent y 80 dpb el WTI.

El reciente anuncio de la OPEP+ de extender los recortes de producción de crudo hasta mitad de 2024, así como unos previsibles menores niveles de inventarios globales durante la segunda mitad de año (producto de un crecimiento de la demanda que sería superior al previsto), sustentan este reciente comportamiento de los precios del petróleo.

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 elevó hasta 87 dpb promedio-año, 5 dpb por encima del estimativo en el

Inversión de portafolio hacia mercados EM

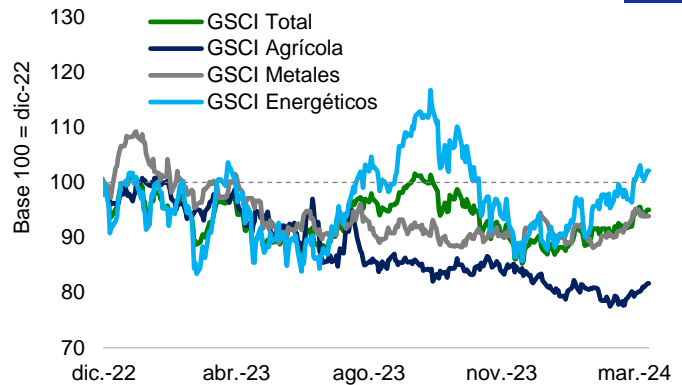
3



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) - March 2024.



informe de febrero. La EIA también ajustó al alza su pronóstico para 2025 hasta 85 dpb, muy por encima de los 79 dpb de la proyección anterior. El mercado de futuros del Brent anticipa promedios del orden de 84 y 78 dpb para 2024 y 2025, respectivamente.

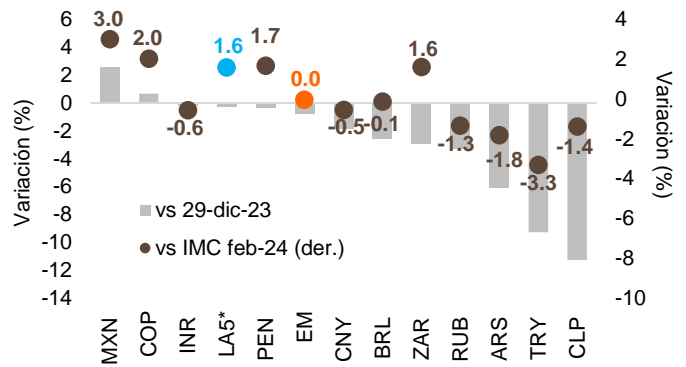
En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EM) registró en marzo un comportamiento estable. El comportamiento de las monedas de LATAM sin Argentina (LA5) fue distinto al del resto de monedas EM y registraron, en promedio, una apreciación mensual de 1.6% (Gráfico 5).

El peso mexicano (MXN), el peso colombiano (COP) y el sol peruano (PEN) registraron apreciaciones mensuales de 3%, 2% y 1.7%, respectivamente. En contraste, el peso argentino (ARS), el peso chileno (CLP) y el real brasileño (BRL) se depreciaron frente al USD en 3.3%, 1.4% y 0.1%, 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, con excepción del MXN, el COP y la rupia india (INR). En contraste, las que más se han depreciado han sido el CLP y la lira turca (TRY) con variaciones negativas de 11.3% y 9.3%, 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 registró un promedio de 3904 pesos en marzo, lo que equivale a una leve apreciación mensual de 0.7% frente al promedio de febrero (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 3947 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3847 pesos, niveles que no se registraban desde diciembre de 2023. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 3863 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,085 millones, levemente inferior al promedio de USD 1,181 millones de febrero. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en marzo fue inferior en 14.2% (USD 179 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se mantuvo en niveles históricamente bajos. La ventana mensual de volatilidad en marzo fue de 100 pesos, levemente superior a los registros de enero y febrero, pero muy por debajo del promedio mensual de 212 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 7).

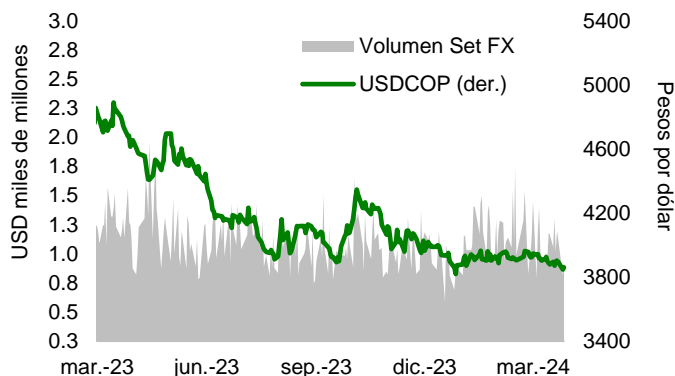
La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, se redujo hasta niveles de 6.7%, mínimos no observados desde septiembre de 2014. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 11.2%, muy por debajo del promedio de 17.5% de 2023.

En términos anuales, la apreciación de la tasa de cambio se mantuvo relativamente estable en 17.9%, algo que seguirá favoreciendo el proceso desinflacionario de muchos bienes importados de la canasta del IPC en el futuro cercano. Lo anterior contrasta con la depreciación de 25.1% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2023.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes continúan dando cuenta de un déficit externo comparativamente bajo frente a los registros de años previos. El cierre de este egreso neto corriente de USD sigue suavizando presiones sobre la tasa de cambio (Gráfico 8).

Evolución reciente del USD en el mercado local

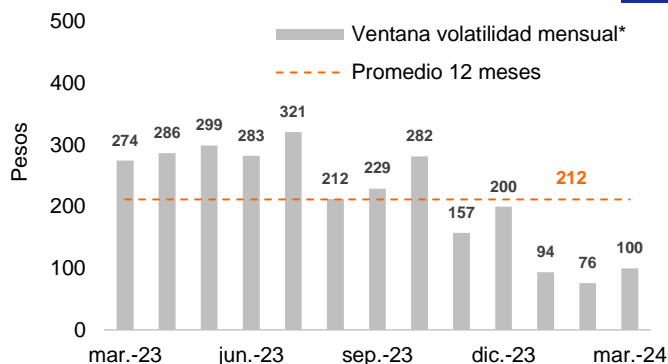
6



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

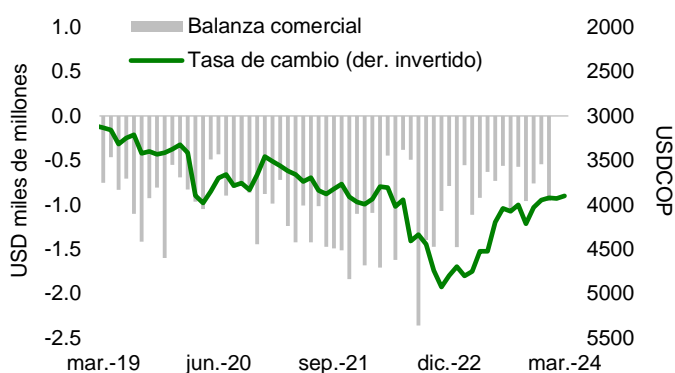
7



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.



El déficit comercial de enero fue de USD 959 millones, inferior al déficit de USD 1,478 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se situó en USD 9,384 millones. Este egreso comercial representa un 2.5% del PIB, muy por debajo del déficit de 4.1% de enero de 2023. Además, se constituye en un mínimo no visto desde 1T19.

El Índice de Términos de Intercambio (ITI) se ha estabilizado en meses recientes cerca de sus promedios históricos (Gráfico 10). 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 debería estabilizarse en el corto plazo e incluso aumentar levemente hacia finales del año.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de balanza comercial se situó en USD 235 millones en febrero, levemente superior al superávit de USD 203 millones de enero. Asimismo, el superávit de cuenta corriente en BCA aumentó en febrero hasta un máximo histórico de USD 2,453 millones.

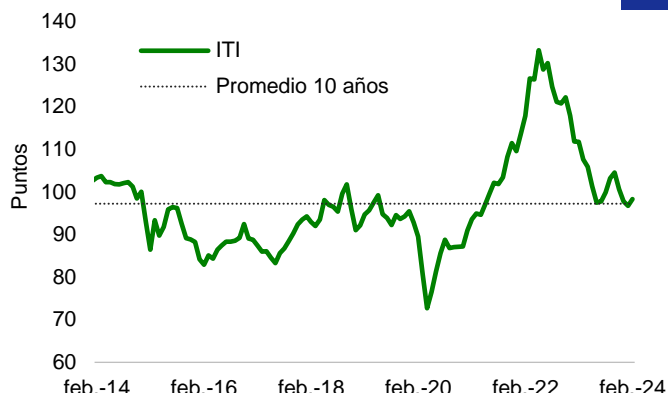
La balanza de servicios y transferencias sigue explicando en su amplia mayoría este superávit de cuenta corriente en BCA. En efecto, esta balanza registró en febrero un superávit de USD 2,219 millones, lo que también constituye un máximo histórico. Lo anterior implica que apenas el 9.4% del superávit acumulado de la cuenta corriente en BCA durante 2024 responde al superávit de balanza comercial.

En la cuenta financiera de la BCA, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia se desaceleraron en febrero hasta USD 890 millones, el flujo de entrada más bajo desde octubre del año pasado. Estas entradas se explican en un 78% por los ingresos de USD 698 millones de IED hacia el sector de petróleo y minería y un restante 22% por la IED hacia otros sectores de la economía. En contraste con lo anterior, la inversión de portafolio (IP) registró salidas netas por USD 189 millones.

Las entradas netas de capitales privados por IED e IP se aceleraron en febrero hasta USD 701 millones, las más altas desde noviembre pasado. La información preliminar de marzo da cuenta de entradas netas de estos capitales por USD 591 millones, una tendencia que de mantenerse

Términos de intercambio en últimos 10 años

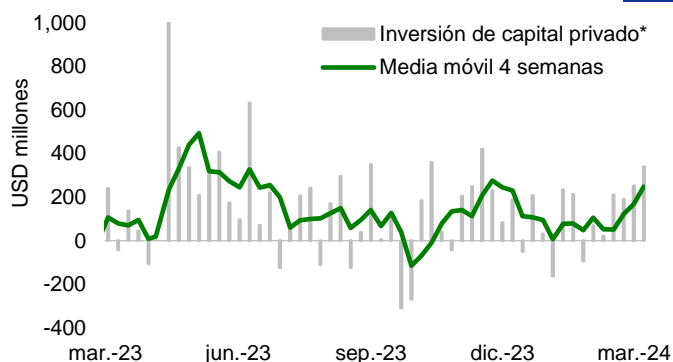
9



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujos de capitales privados hacia Colombia

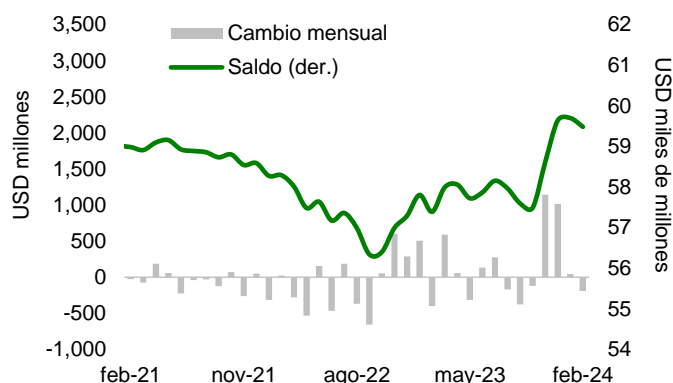
10



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.



superaría ampliamente los registros del mes anterior (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero se desaceleraron hasta USD 112 millones, el registro más bajo desde julio de 2022. Asimismo, el egreso neto asociado a operaciones especiales, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, volvió a ser elevado en febrero y alcanzó salidas netas por USD 3,363 millones.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales brutas que administra BanRep mostraron en febrero una reducción de USD 217 millones. Así, el saldo de reservas se redujo hasta USD 59,480 millones, pero se mantiene cerca de los máximos históricos alcanzados en enero.

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 3,081 millones (Gráfico 11).

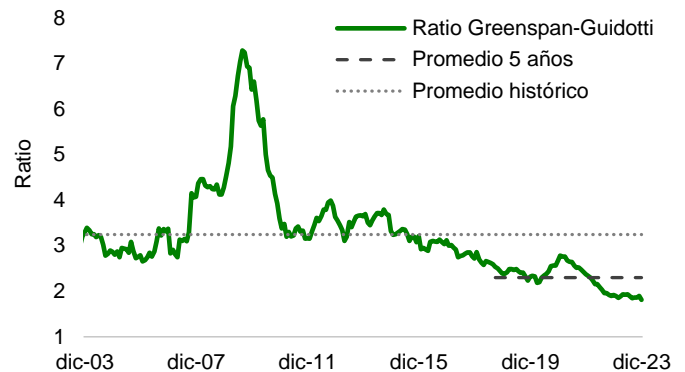
En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones put que lanzó BanRep a finales de 2023, el mercado ejerció en marzo el cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 424 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización de 28.3% del monto total de USD 1,500 millones.

Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales se incrementó hasta 12 meses en enero, alcanzando máximos desde julio de 2021. Por su parte, la cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales tocó un nuevo mínimo histórico 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 febrero no se realizaron compras ni ventas de USD y es factible que en marzo tampoco se hubiese hecho algún tipo de operación de compra-venta. Esto significa que la reducción de reservas internacionales del último mes las realizó BanRep mediante ventas directas en el mercado spot.

Cobertura de la deuda externa CP con reservas

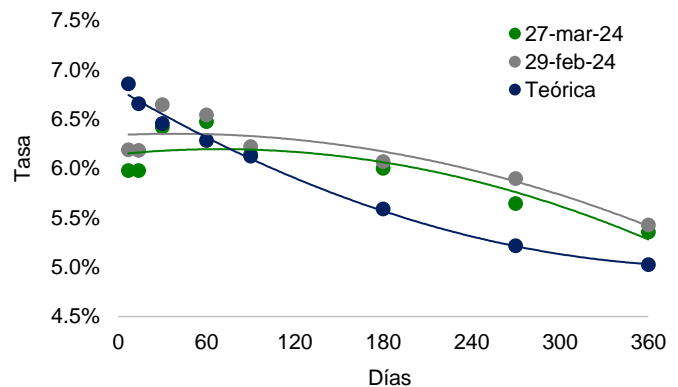
12



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

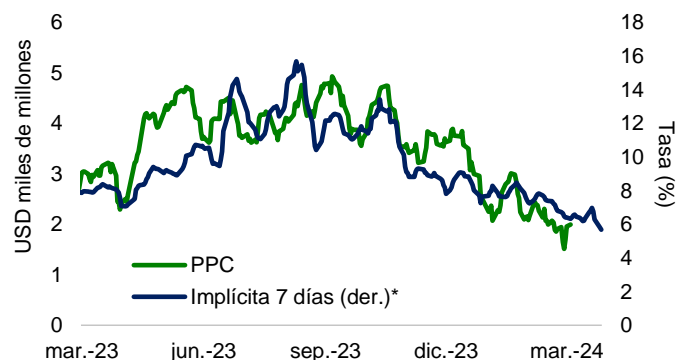
13



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.



Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en marzo un desplazamiento a la baja promedio de 15 pbs, concentrado en el tramo inferior a 30 días donde las implícitas disminuyeron 22 pbs hasta niveles promedio de 6.12% (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 de los niveles de la teórica justamente en los tramos menor e iguales a 30 días. Esto deja un diferencial de la curva teórica y la curva de devaluaciones en este tramo de -53 pbs, situación que podría desestimular estrategias de *carry-trade* y generar turbulencia cambiaria en el corto plazo.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) volvió a descender. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en febrero registraron un promedio de USD 2,058 millones, inferior a los USD 2,501 millones de enero. Más aún, con la información disponible de marzo el valor medio de la PPC se sitúa en USD 1,974 millones, que son mínimos no vistos desde finales de 2022. Las devaluaciones implícitas de muy corto plazo refuerzan esta tendencia (Gráfico 14).

Aunque la PPC permanece por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones), estas cifras sugieren que las condiciones de liquidez del mercado podrían apretarse levemente en el futuro cercano. Es altamente probable que la tasa de cambio registre depreciaciones en los próximos meses asociadas a este factor.

Flujos mensuales de principales cuentas en Balanza Cambiaria (cifras en USD millones)

T1

	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Export.	Import.	Balanza SyT	IED Total	IED Petróleo	IED Otros	Inversión de portafolio
Enero	2,199	203	784	581	1,997	1,277	791	486	-1,111
Febrero	2,453	235	793	559	2,219	890	698	192	-189
Variación (USD)	254	32	9	-22	222	-387	-94	-293	922
Acum. 2023	3,205	258	1,432	1,174	2,947	1,988	1,507	481	8
Acum. 2024	4,653	437	1,577	1,140	4,215	2,167	1,489	678	-1,300
Variación (USD)	1,447	179	145	-34	1,268	179	-18	197	-1,308

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



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 marzo con el índice COLCAP. La correlación con este índice fue de 38%, superior al mes previo donde el grado de correlación se situó en 23%.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo levemente hasta 57% frente al mes previo y está en línea con su promedio histórico (Gráfico 15). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 18% en marzo, inferior al 30% que se observó en febrero.

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 disminuyó hasta niveles de 18%. Estos niveles actuales son inferiores a sus promedios históricos de 26%.

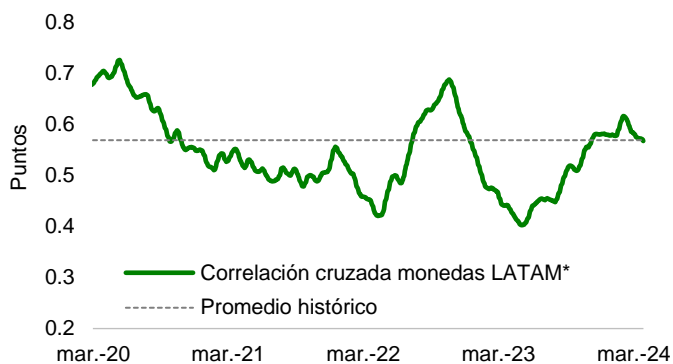
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3907 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra relativamente en línea con el valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el MXN. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice de monedas de LATAM (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 3900 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

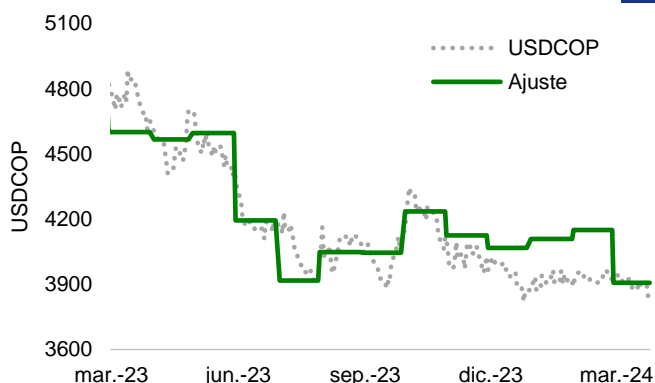
15



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

En el frente externo, tal como lo habíamos anticipado, la cotización del USD frente a otras monedas fuertes se ha estabilizado (ver “Próximo a despegar” en [IMC – Febrero de 2024](#)). Es de esperar que este comportamiento se mantenga en el corto plazo, en la medida que el mercado continúe asimilando las señales de la Fed sobre el inicio de su flexibilización monetaria. En nuestro escenario base, dicho evento tendría lugar hacia mediados de este año.

En el flanco local, el importante ajuste del desbalance de cuentas externas y la continua entrada de capitales privados extranjeros, han mantenido fuerzas de apreciación en la tasa de cambio. No obstante, el diferencial de tasas de interés locales-externas, implícito a horizontes de 3 meses en adelante, se ha estrechado significativamente y debería desalentar estrategias de *carry-trade*. Este factor sería aún más determinante si BanRep acelera el ritmo de recortes mensuales de tasas en los próximos meses, pues dicho *spread* se cerraría más rápidamente.

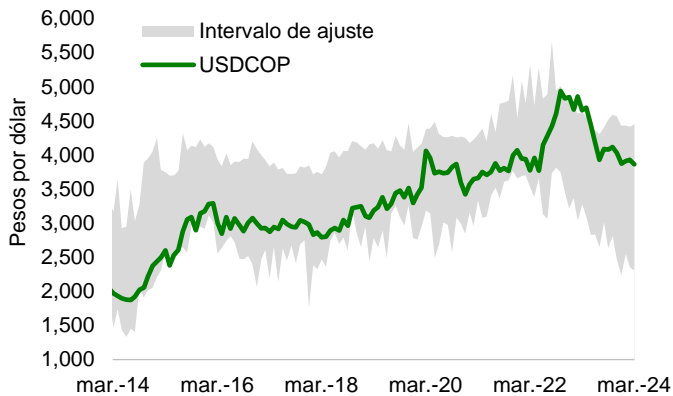
Adicionalmente, las condiciones de liquidez en USD del mercado local se siguen tornando menos holgadas, si bien distan mucho de niveles críticos que podrían tener afectaciones sobre la tasa de cambio. Junto al menor diferencial de tasas de interés, este otro factor haría que la cotización del USD aumente en el futuro cercano, suponiendo estabilidad en el contexto externo.

Pronosticamos para abril niveles objetivo de 3925 - 3950 pesos en la tasa de cambio, lo que implicaría una leve depreciación frente a los niveles actuales. Seguimos esperando una depreciación adicional hacia mediados de año, pero sería transitoria y ahora de una magnitud menos intensa frente a lo que estimábamos meses atrás.

De esta forma, **revisamos a la baja nuestro pronóstico promedio-año para 2023 hasta 4000 pesos**, por debajo del estimativo previo de 4200 pesos. Asimismo, para el cierre de año ahora esperamos niveles de 3965 pesos, inferior a los 4150 de la proyección anterior.

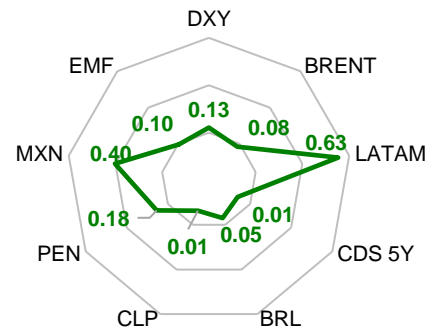


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



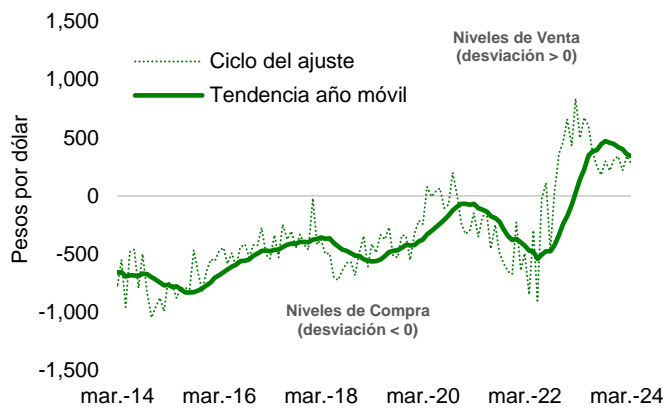
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



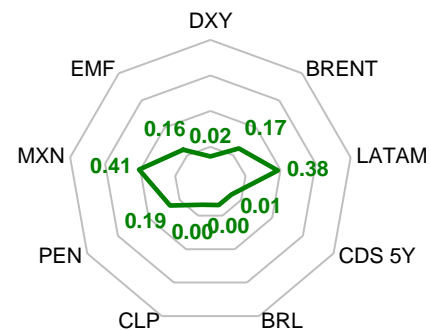
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



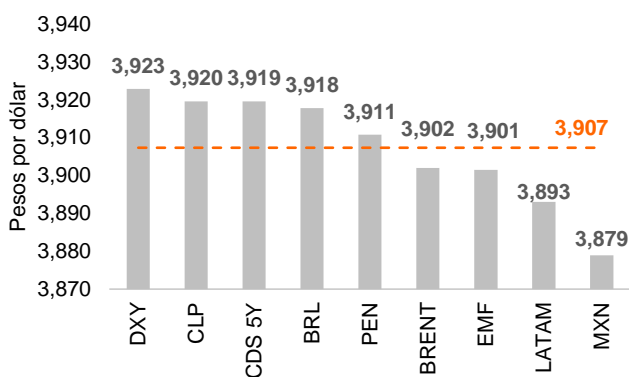
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



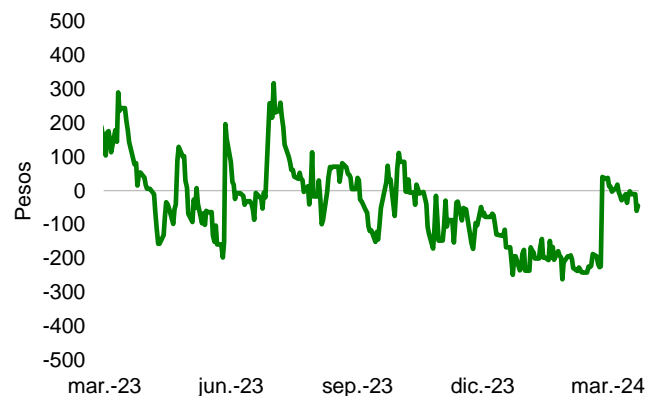
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.18	0.17	-0.10	0.00	0.11	-0.33	0.02	-0.15	0.18	0.04	0.38
BRENT	-0.18	1.00	-0.32	0.10	-0.09	0.08	0.12	-0.12	0.29	-0.12	-0.39	0.27
CDS 5Y	0.17	-0.32	1.00	-0.27	0.20	-0.15	-0.30	0.16	0.06	-0.30	0.23	0.05
BBDXY	-0.10	0.10	-0.27	1.00	-0.74	0.67	0.57	0.28	0.61	-0.37	0.39	0.04
LATAM**	0.00	-0.09	0.20	-0.74	1.00	-0.95	-0.79	-0.26	-0.43	0.26	-0.44	-0.22
MXN	0.11	0.08	-0.15	0.67	-0.95	1.00	0.58	0.32	0.41	-0.21	0.33	0.23
BRL	-0.33	0.12	-0.30	0.57	-0.79	0.58	1.00	-0.17	0.21	-0.17	0.40	-0.05
CLP	0.02	-0.12	0.16	0.28	-0.26	0.32	-0.17	1.00	0.35	-0.36	0.32	0.46
PEN	-0.15	0.29	0.06	0.61	-0.43	0.41	0.21	0.35	1.00	-0.46	0.20	0.11
EM FX	0.18	-0.12	-0.30	-0.37	0.26	-0.21	-0.17	-0.36	-0.46	1.00	-0.43	-0.18
EM VOL	0.04	-0.39	0.23	0.39	-0.44	0.33	0.40	0.32	0.20	-0.43	1.00	0.19
COLCAP	0.38	0.27	0.05	0.04	-0.22	0.23	-0.05	0.46	0.11	-0.18	0.19	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: 27 marzo 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.
