



Mayo 2 de 2024

# Listo para despegar

## Autores:

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

**David S. Vargas**

Profesional Universitario

[santiago.vargas@bancoagrario.gov.co](mailto:santiago.vargas@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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**

Tesorería

La cotización del USD en los mercados globales aumentó significativamente durante el último mes, en medio de un reajuste importante de las expectativas del mercado en torno a los futuros movimientos de tasas de interés de la Fed y un incremento de los niveles de aversión al riesgo. Los fundamentos de la economía de EEUU continúan sólidos y los diferenciales de tasas de interés frente a otras economías con monedas de reserva alcanzaron máximos de 6 meses, reforzando la fortaleza relativa del USD.

A pesar de lo anterior, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes volvieron a ser positivos y de hecho se están acelerando. Los precios de las materias primas han dado continuidad a la tendencia alcista del año, especialmente los de sectores de metales preciosos, metales industriales y energéticos. Los precios del petróleo alcanzaron nuevos máximos de 6 meses, afectados al alza por factores de oferta y demanda.

Las monedas de mercados emergentes perdieron terreno frente al USD. Comparativamente, las divisas de LATAM fueron las que más se depreciaron, con excepción de aquellas donde el diferencial de tasas de interés locales contra externas se mantiene relativamente alto. El deterioro en la percepción de riesgo-país ha contrarrestado los efectos positivos de unos mejores términos de intercambio en estas economías.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo bajo frente al de años previos, pero en tendencia ha comenzado a incrementarse levemente. Los flujos netos de entrada de capitales extranjeros se siguen acelerando, 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 quinto mes consecutivo, la tasa de cambio se mantuvo en promedio cerca de los 3900 pesos en abril. La volatilidad del precio del USD en el mercado aumentó levemente, pero continúa por debajo de sus promedios históricos en sus distintas mediciones. Los volúmenes de negociación aumentaron a registros no vistos desde mayo de 2022, acompañando el movimiento alcista del mes cuando la tasa de cambio alcanzó sus valores máximos del período.



## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva alcanzó en abril máximos no vistos en los últimos 6 meses. Los niveles de aversión al riesgo aumentaron como consecuencia del fuerte reajuste de expectativas de tasas de interés en EEUU, alimentando por esta vía la demanda especulativa de USD. En tendencia central, la cotización del USD ha sido alcista en todo lo que va corrido de 2024 y permanece muy por encima de sus promedios históricos.

Los fundamentos de la economía de EEUU se mantienen sólidos y el riesgo de un rebrote inflacionario se ha incrementado (ver “No estaba muerta, estaba de parranda” en [CE – Abril 12 de 2024](#)). En este entorno, la Fed continuó enviando señales de un inicio de la flexibilización monetaria que podría postergarse hasta finales de 2024 y que en cualquier caso será muy gradual.

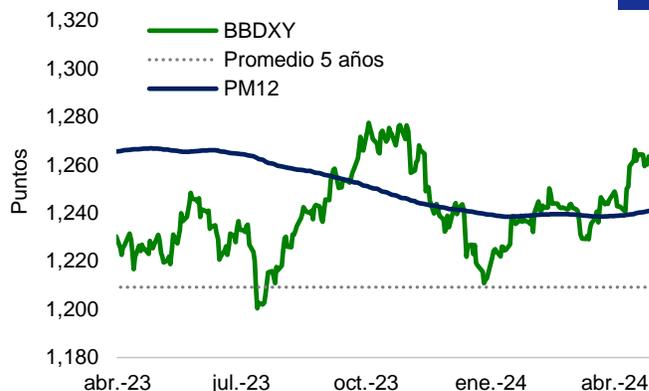
Producto de lo anterior, el diferencial de tasas de interés de EEUU contra otros mercados desarrollados se disparó a máximos no vistos desde noviembre de 2023 (ver “Turbulencia no tan pasajera” en [IMDP – Abril de 2024](#)). La demanda de activos norteamericanos asociada a estrategias de *carry-trade*, que favorece el USD, sigue siendo elevada.

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró en abril un promedio de 1255 puntos (Gráfico 1). Esto se traduce en una apreciación de 1.4% frente al promedio de marzo, la más alta desde septiembre del año pasado. 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 3.9%.

En el conjunto de monedas fuertes, durante el último mes se observaron fuertes depreciaciones promedio de 1.8% frente al USD. El yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) registraron retrocesos de 2.6%, 1.5% y 1.3%, respectivamente (Gráfico 2).

Comportamiento del dólar durante el último año

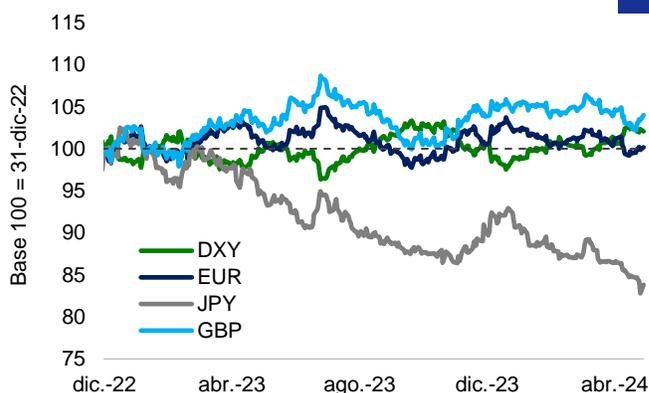
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución del USD vs otras monedas fuertes

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

<sup>1</sup> 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.



En lo que va corrido del año, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 10.9%. Aunque el Banco de Japón (BoJ) ha comenzado a normalizar su postura ultra expansiva de política monetaria, la respuesta ha sido tardía y lenta, presionando significativamente la moneda.

A pesar del repunte del USD en los mercados internacionales, el apetito de los inversionistas por activos de mercados emergentes (EM) continúa siendo alto. Según cifras del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), los flujos de capitales a estos mercados (sin China) completaron 5 meses consecutivos de entradas netas y su registro de marzo fue por USD 28,900 millones. El promedio de estos flujos mensuales en 1T24 se ubicó en USD 31,100 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 abril. En efecto, el índice aumentó hasta niveles de 157.4 puntos y alcanzó máximos no vistos desde finales de 2021 (Gráfico 3). Según nuestros cálculos, la entrada neta de flujos de EM en abril habría sido del orden de USD 29,600 millones.

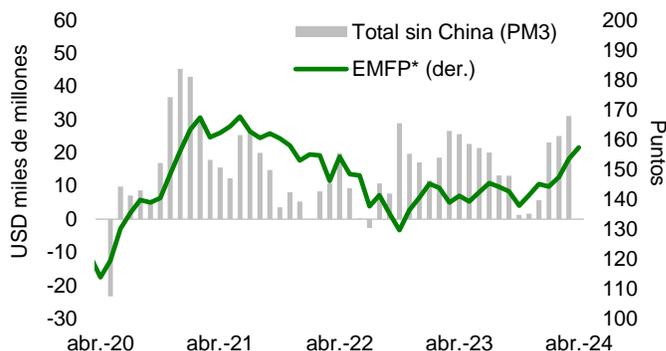
Los precios de las materias primas también siguen al alza, pese a la fortaleza relativa del USD. En este entorno, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se valorizó 4.1% en abril. Todos los subíndices del GSCI mostraron incrementos importantes, destacando el sector de metales-metalúrgicos con un avance de 8.8% y el de energéticos con 5% (Gráfico 4). El GSCI energético es el que registra el mayor aumento acumulado en 2024 con una valorización de 17%.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, aumentaron en abril 5.2% en promedio. Su cotización se situó alrededor de los 87 dólares por barril (dpb): 89 dpb el Brent y 85 dpb el WTI.

Sumado a los recortes voluntarios de producción de crudo de la OPEP+, los cuales expiran a mitad de 2024, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente mantendrán presiones alcistas sobre los precios del petróleo en el corto plazo. El consumo global de crudo también ha superado las previsiones y podría implicar unos menores niveles de inventarios durante la segunda mitad de año,

### Inversión de portafolio hacia mercados EM

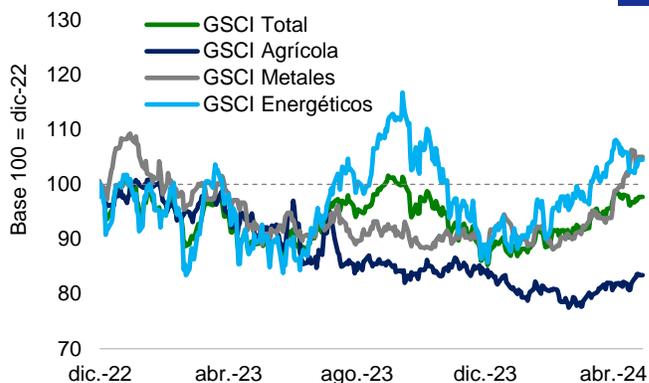
3



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.



creando de esta forma presiones adicionales sobre los precios del petróleo.

Según el más reciente informe de perspectivas de la EIA de EEUU sobre el mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, el pronóstico para el Brent en 2024 se elevó hasta 89 dpb promedio-año, 2 dpb por encima del estimativo en el informe de marzo. La EIA también ajustó al alza su pronóstico para 2025 hasta 87 dpb, desde los 85 dpb de la proyección anterior. El mercado de futuros del Brent anticipa promedios del orden de 85 y 80 dpb para 2024 y 2025, respectivamente. En todos los casos, estas proyecciones apuntan a precios del petróleo por encima de sus niveles de equilibrio de 70 - 75 dpb.

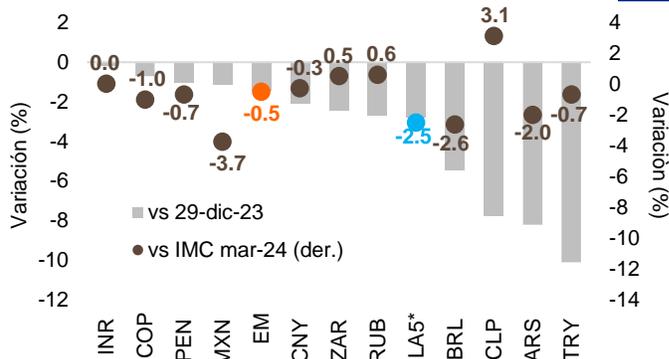
Bajo este contexto, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EM) registró en abril una caída de 0.5%. Por su parte, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una desvalorización mensual de 2.5% (Gráfico 5).

El peso mexicano (MXN), el real brasileño (BRL) y el peso argentino (ARS) fueron las monedas de la región que más perdieron terreno frente al USD con depreciaciones mensuales de 3.7%, 2.6% y 2%, respectivamente. El peso chileno (CLP) fue la única excepción en la región y registró una apreciación mensual de 3.1%.

En lo que va corrido de 2024, la lira turca (TRY), el ARS y el CLP son las monedas de mercados emergentes con las mayores caídas frente al USD, acumulando variaciones negativas de 10.1%, 8.2% y 7.8%, 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.

<sup>2</sup> Short Term Energy Outlook (STEO) - March 2024.



## Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 3867 pesos en abril, lo que equivale a una apreciación mensual de 0.9% frente al promedio de marzo (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 3958 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3766 pesos, siendo estos últimos niveles que no se registraban desde abril de 2022. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 3922 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,449 millones, levemente superior al promedio de USD 1,085 millones de marzo. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en abril fue superior en 10.4% (USD 136 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio aumentó a máximos del año, aunque comparativamente sigue siendo relativamente baja. La ventana mensual de volatilidad en abril fue de 192 pesos, la más elevada desde diciembre de 2023 y cerca del promedio mensual de 204 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 7). No obstante, estos registros se siguen ubicando por debajo del promedio mensual de 277 pesos de 2023.

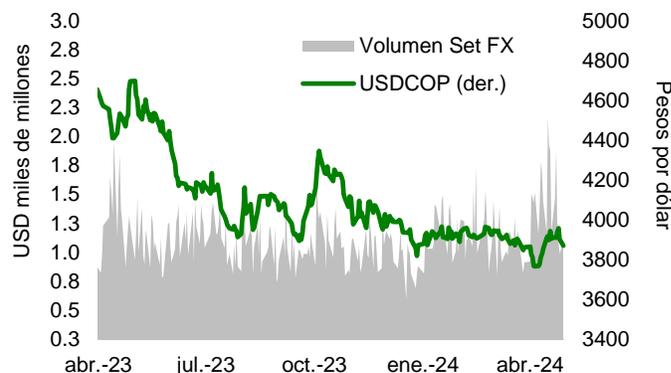
La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, subió hasta niveles promedio de 9.2%, superando el 6.7% de marzo. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 10.6%, por debajo del promedio de 17.5% de 2023.

En términos anuales, el ritmo de apreciación de la tasa de cambio fue de 14.6% y completó 10 meses con esta tendencia. Lo anterior contrasta con la depreciación de 18.9% que registró la tasa de cambio durante el mismo mes de 2023. Este comportamiento de la tasa de cambio seguirá favoreciendo el proceso desinflacionario de muchos bienes importados de la canasta del IPC, aunque es de esperar que su intensidad se vaya moderando en el futuro cercano.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen mostrando un déficit externo comparativamente bajo frente a registros de años previos (Gráfico 8). No obstante, los últimos datos han comenzado a evidenciar

Evolución reciente del USD en el mercado local

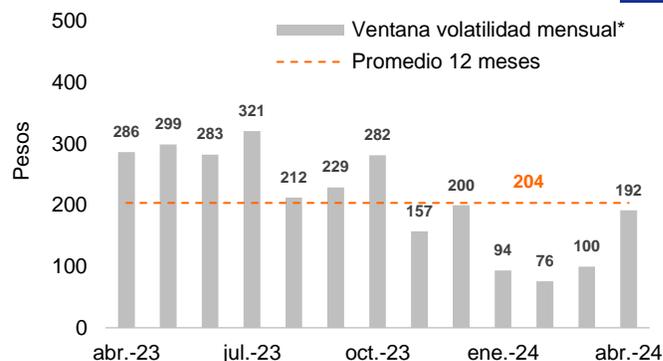
6



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

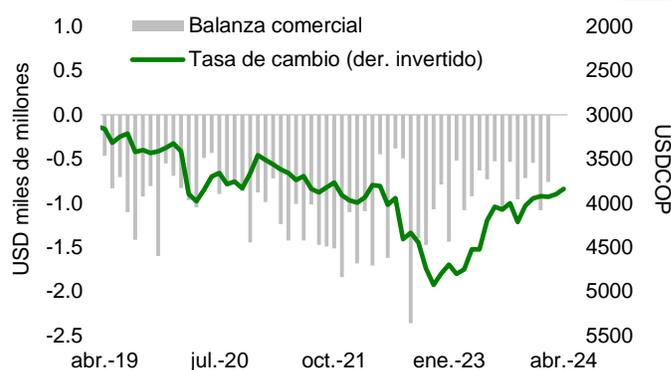
7



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.



un cambio de tendencia que en el futuro cercano podría traducirse en presiones sobre la tasa de cambio.

El déficit comercial de febrero fue de USD 763 millones, superior al déficit de USD 519 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se incrementó por primera vez en 17 meses hasta USD 9,563 millones. Este egreso tendencial representa un 2.6% del PIB, medida que también aumentó por primera vez en los últimos 9 meses.

El Índice de Términos de Intercambio (ITI) se ha estabilizado en meses recientes cerca de sus promedios históricos (Gráfico 9). La lectura de este margen de comercialización refuerza la probabilidad de que el déficit comercial de bienes se mantenga en los niveles actuales durante los próximos meses. No desestimamos aumentos del desbalance externo hacia finales de año.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se redujo a USD 1,881 millones en marzo, el flujo mensual más bajo en lo corrido de 2024. En gran medida, lo anterior se explica por una disminución de USD 449 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias (Tabla 1). El superávit de balanza comercial se redujo hasta USD 108 millones y representó apenas el 5.7% de la entrada neta de USD asociada al superávit de CC.

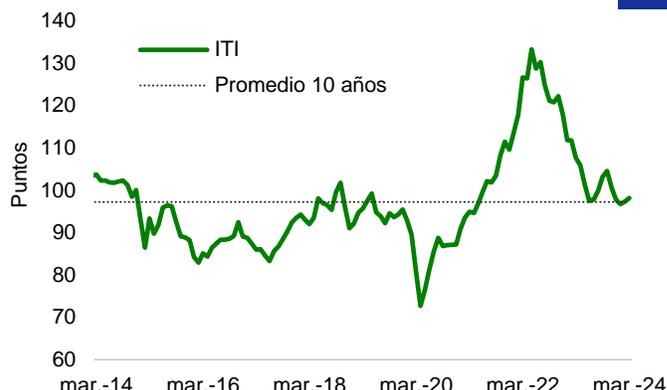
Por su parte, en la cuenta financiera la entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones especiales) se aceleró hasta USD 1,325 millones, la más alta de los últimos 12 meses. Este resultado obedece a una notable recuperación de la Inversión de Portafolio (IP) registrando una entrada por USD 395 millones, la más alta desde agosto de 2022. La Inversión Extranjera Directa (IED) permaneció relativamente estable y anotó una entrada de USD 929 millones.

La información preliminar de abril sugiere que la entrada de estos flujos de capitales privados se estaría acelerando frente a los registros de marzo. En efecto, la suma de IED e IP durante las dos primeras semanas del mes asciende a USD 1,021 millones, una tendencia que de mantenerse superaría ampliamente los registros del mes anterior (Gráfico 10).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero se aceleraron hasta USD 292 millones, el

Términos de intercambio en últimos 10 años

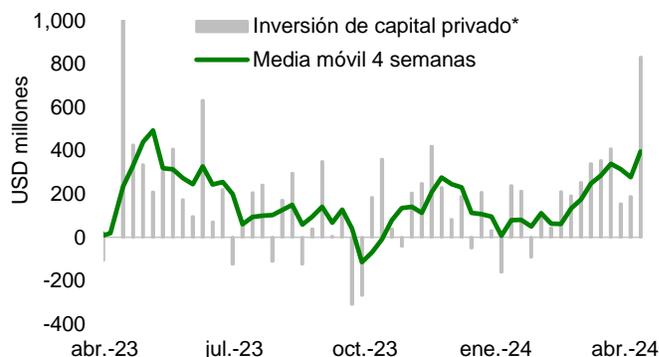
9



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujos de capitales privados hacia Colombia

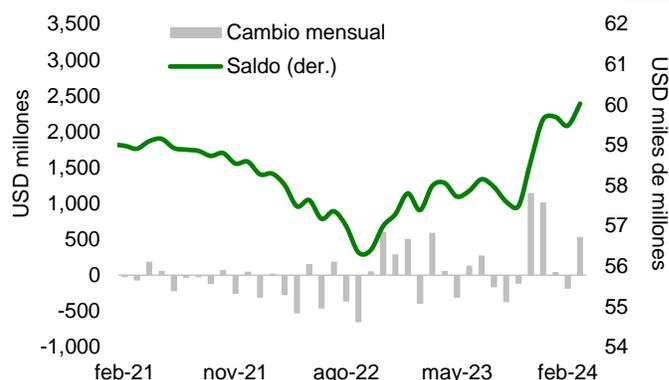
10



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.



registro más alto desde noviembre de 2023. Asimismo, el egreso neto asociado a operaciones especiales, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, volvió a ser elevado en marzo y alcanzó salidas netas por USD 3,202 millones.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales brutas que administra BanRep mostraron en marzo un incremento de USD 545 millones. Así, el saldo de reservas aumentó hasta un nuevo máximo histórico de USD 60,024 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 3,625 millones (Gráfico 11).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones put que lanzó BanRep a finales de 2023, en abril se ejerció el cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 625 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización de 41.7% del monto total de USD 1,500 millones.

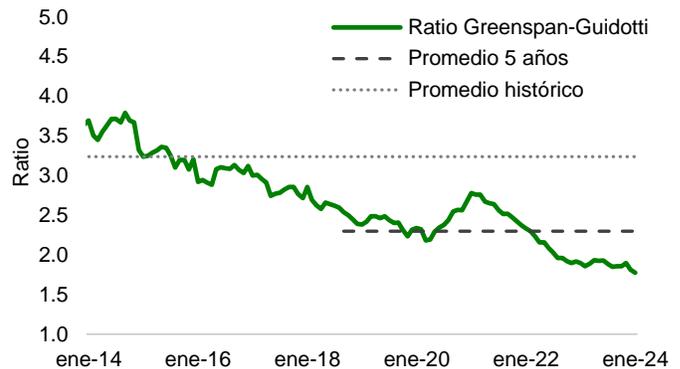
Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura con reservas internacionales aumentó hasta 12.3 meses en febrero, alcanzando máximos desde julio de 2021. Por su parte, la cobertura de la deuda externa de corto plazo con reservas internacionales tocó un nuevo mínimo histórico desde 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 marzo no se realizaron compras ni ventas de USD. Es probable que en abril tampoco se haya hecho algún tipo de operación de compra-venta de la DTN, según lo sugieren los movimientos vistos en mercado spot.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en abril un desplazamiento a la baja promedio de 16 pbs. El movimiento estuvo concentrado en los nodos de 60 y 30 días, donde las implícitas disminuyeron 51 pbs hasta niveles promedio de 5.98% (Gráfico 13).

Cobertura de la deuda externa CP con reservas

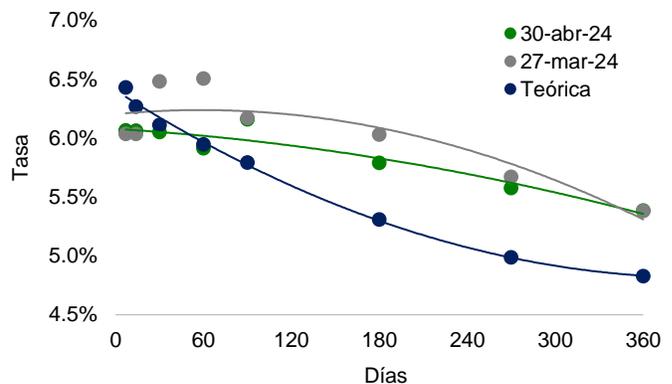
12



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.



Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 17 pbs por encima, situación que en principio desestimula estrategias de *carry-trade* y podría generar turbulencia cambiaria en el corto plazo. Oportunidades de arbitraje se presentan en plazos de 7 a 60 días, donde dicho diferencial promedia niveles de -17 pbs.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) aumentó levemente. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en marzo registraron un promedio de USD 1,856 millones y la información disponible de abril sitúa el valor medio de la PPC en USD 2,027 millones (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 continúan sugiriendo unas condiciones de liquidez del mercado menos holgadas que en el pasado reciente. Es altamente probable que la tasa de cambio registre depreciaciones en los próximos meses asociadas a este factor.

Movimientos en las principales cuentas de Balanza Cambiaria (cifras en USD millones)

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	feb.-24	mar.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
<b>Cuenta Corriente</b>	2,454	1,881	-573	5,134	7,694	2,560
<b>Balanza Comercial</b>	231	108	-124	469	711	242
Reintegros por exportaciones	795	724	-71	2,343	2,759	416
Giros por importaciones	-563	-616	-53	-1,874	-2,048	-174
<b>Balanza Servicios y Transferencias</b>	2,223	1,773	-449	4,665	6,983	2,318
Reintegros financieros	-167	-194	-27	-816	-625	191
Reintegros no financieros	2,390	1,967	-423	5,481	7,607	2,127
<b>Movimientos Netos de Capital</b>	-2,671	-1,335	1,336	-4,276	-7,419	-3,143
<b>Capital Privado</b>	-2,726	-1,731	996	-4,938	-7,268	-2,330
Préstamos netos	114	292	178	1,411	820	-591
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	932	929	-3	3,103	4,244	1,141
Inversión de portafolio hacia Colombia	-189	395	584	-678	-980	-301
Salidas de flujos de capital local**	-221	-145	76	-548	-856	-308
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,363	-3,202	161	-8,225	-10,496	-2,271
<b>Capital Oficial</b>	667	-306	-974	865	1,304	439
<b>Otras Operaciones Especiales</b>	-612	702	1,314	-203	-1,455	-1,253
<b>Variación de Reservas Brutas</b>	-217	545	762	859	275	-583

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 12 de abril de 2024. \*\*IED e inversión de portafolio en el exterior.



## 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 de monedas de LATAM. La correlación con este fue de -66%, contrastando frente al mes previo donde el grado de correlación se situó en -4%.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo levemente hasta 53% frente al mes previo y se encuentra por debajo de su promedio histórico (Gráfico 15). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de -27% en marzo, una reducción marcada frente al 13% que se observó en marzo.

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 11%. Estos niveles actuales son inferiores a sus promedios históricos de 26%.

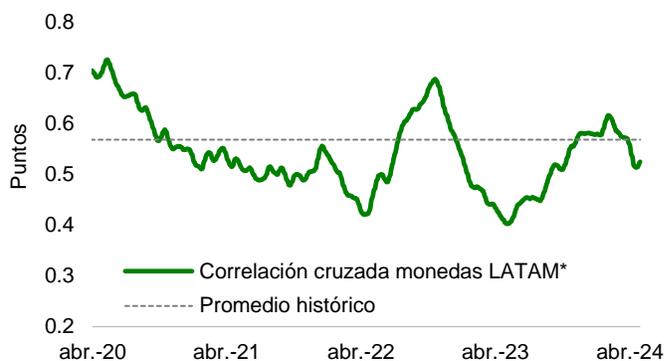
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3891 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra levemente por encima del valor actual del USD en el mercado spot.

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 3906 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

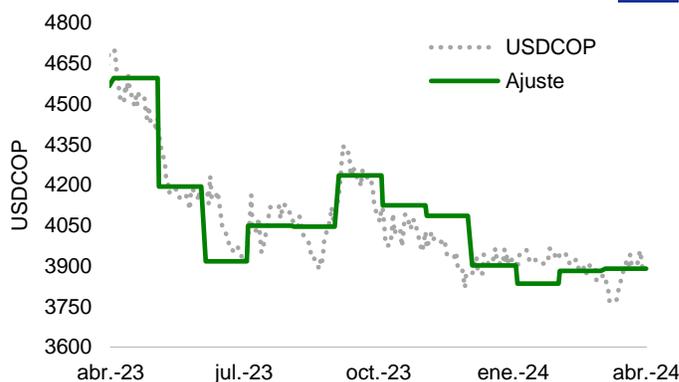
15



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, las señales de la Fed sobre el inicio de su flexibilización monetaria siguen apuntando a un periodo de tasas de interés más altas por más tiempo, en un entorno donde los fundamentos de la economía de EEUU siguen sólidos y el riesgo de rebrotes inflacionarios se ha elevado. La probabilidad de recortes en las tasas de interés de la Fed en 2024 no sólo ha disminuido, sino también la magnitud del ciclo de flexibilización monetaria. Todo apunta a que la velocidad de dicho proceso sea ahora más lenta.

En el flanco local, las cifras de 2024 siguen dando cuenta de un desbalance externo que continúa siendo relativamente bajo, pero que en tendencia ha comenzado a elevarse. La entrada de capitales privados extranjeros también se ha acelerado, especialmente la inversión de portafolio, lo que mantiene fuerzas de apreciación en la tasa de cambio.

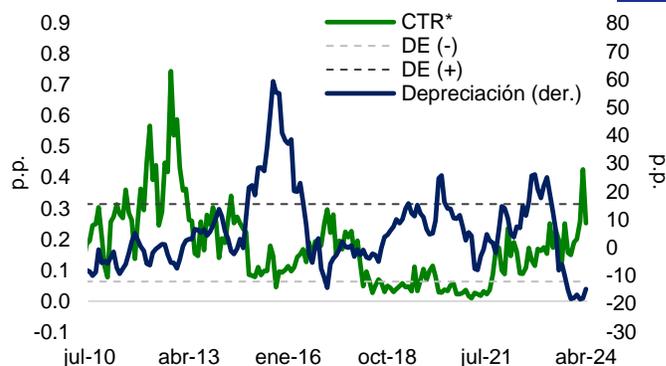
A pesar de lo anterior, el diferencial de tasas de interés locales-externas, implícito a horizontes de 3 meses en adelante, se ha estrechado significativamente. Esto debería desalentar estrategias de *carry-trade* que han sido muy atractivas en los últimos 6 meses.

Históricamente, luego de cada episodio donde el retorno de estas estrategias se hizo atractivo para los inversionistas en Colombia, en el 78% de las veces se desencadenaron depreciaciones de la tasa de cambio (Gráfico 17). En consecuencia, la probabilidad de una turbulencia cambiaria es alta y creemos que será un determinante clave en la función de reacción de política monetaria de BanRep en los próximos meses, más aun teniendo en cuenta el contexto de tasas de interés en EEUU más altas por más tiempo.

**Pronosticamos para mayo niveles de 3950 pesos en la tasa de cambio.** Seguimos esperando un episodio de estrés para el mes de junio hacia niveles de 4150 pesos, aunque advertimos que sería de naturaleza transitoria. Ratificamos **nuestros pronósticos promedio-año y fin de año para 2024 en 4000 y 3935 pesos,** respectivamente.

Carry to Risk (CTR) vs depreciación USDCOP

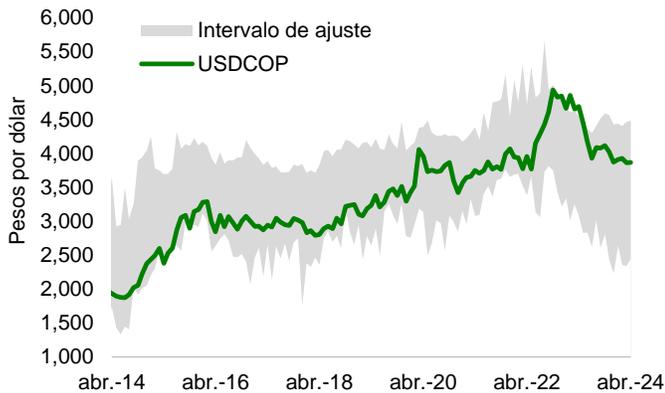
17



Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Cociente IBR 3M - USDOIS 3M y volatilidad USDCOP. Serie estandarizada.

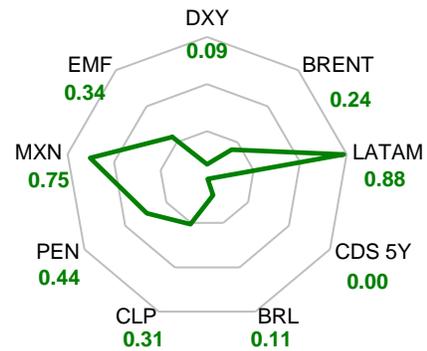


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



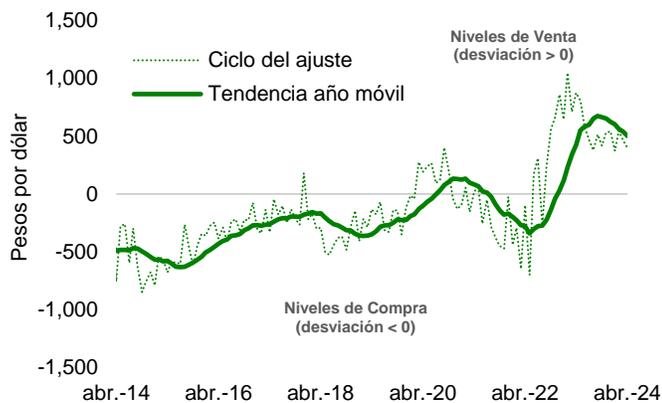
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



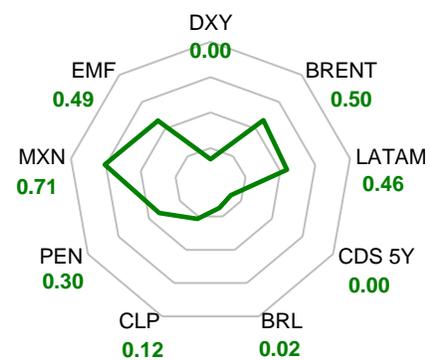
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



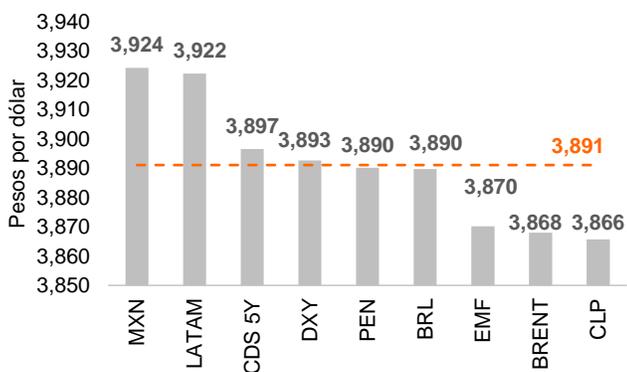
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste\*



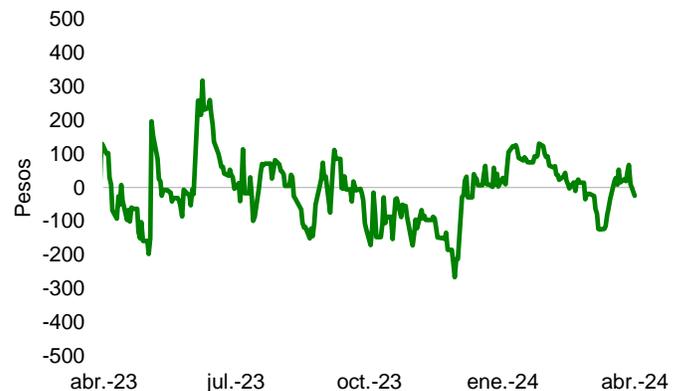
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.11	0.35	0.45	-0.66	0.45	0.54	0.49	0.60	-0.27	0.14	-0.56
BRENT	-0.11	1.00	0.17	0.27	-0.13	0.11	0.18	0.06	0.07	-0.15	0.27	0.17
CDS 5Y	0.35	0.17	1.00	0.62	-0.70	0.57	0.72	0.44	0.20	-0.69	0.59	-0.32
BBDXY	0.45	0.27	0.62	1.00	-0.73	0.63	0.62	0.66	0.34	-0.50	0.63	-0.31
LATAM**	-0.66	-0.13	-0.70	-0.73	1.00	-0.90	-0.88	-0.50	-0.56	0.62	-0.62	0.37
MXN	0.45	0.11	0.57	0.63	-0.90	1.00	0.63	0.22	0.35	-0.55	0.60	-0.25
BRL	0.54	0.18	0.72	0.62	-0.88	0.63	1.00	0.51	0.50	-0.59	0.57	-0.30
CLP	0.49	0.06	0.44	0.66	-0.50	0.22	0.51	1.00	0.55	-0.50	0.40	-0.36
PEN	0.60	0.07	0.20	0.34	-0.56	0.35	0.50	0.55	1.00	-0.10	0.11	-0.28
EM FX	-0.27	-0.15	-0.69	-0.50	0.62	-0.55	-0.59	-0.50	-0.10	1.00	-0.83	0.16
EM VOL	0.14	0.27	0.59	0.63	-0.62	0.60	0.57	0.40	0.11	-0.83	1.00	-0.20
COLCAP	-0.56	0.17	-0.32	-0.31	0.37	-0.25	-0.30	-0.36	-0.28	0.16	-0.20	1.00

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

\*Los coeficientes de correlación se calculan sobre las variaciones diarias de las series. Fecha de corte: 29 abril 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.

---