



Junio 4 de 2024

## Un mundo de divergencias

### 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 se redujo levemente durante el último mes, en medio de unos menores niveles de aversión al riesgo global. Los fundamentos de la economía de EEUU continúan sólidos, pero los recientes datos de actividad y mercado laboral han estado por debajo de las previsiones. Los diferenciales de tasas de interés frente a otras economías con monedas de reserva también descendieron ligeramente.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se recuperaron en mayo y volvieron a ser positivos. Los precios de las materias primas han dado continuidad a la tendencia alcista del año, con excepción de los precios de los energéticos que permanecen en niveles elevados, si bien han corregido parcialmente los fuertes incrementos de los meses previos.

En este entorno, las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD. Las divisas de LATAM mostraron movimientos mixtos, siendo las de mayores avances contra el USD las de economías que mantienen diferenciales de tasas de interés atractivos. La percepción de riesgo-país en las economías de LATAM volvió a mejorar en el balance, con excepción de Colombia donde la prima de riesgo permanece alta.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo bajo frente al de años previos y el ingreso de remesas de trabajadores sigue alcanzando niveles récord. Los flujos netos de entrada de capitales extranjeros se aceleraron en el último mes, explicados principalmente por la inversión extranjera directa. Las condiciones de liquidez en USD del mercado mejoraron significativamente y han liberado presiones sobre la cotización del USD.

Por quinto sexto consecutivo, la tasa de cambio se mantuvo en promedio cerca de los 3900 pesos en mayo y no evidencia algún cambio de tendencia técnico o fundamental en el corto plazo. La volatilidad del precio del USD en el mercado se redujo y continúa por debajo de sus promedios históricos en sus distintas mediciones, en medio de volúmenes de negociación que se mantuvieron relativamente altos.



## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se redujo levemente en mayo, en medio de unos niveles de aversión al riesgo global que descendieron en el último mes. En tendencia central, la cotización del USD permanece 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](#)). No obstante, las recientes cifras de actividad económica y del mercado laboral se han situado por debajo de las expectativas, relajando por esta vía presiones sobre la moneda y las tasas de interés del mercado.

En efecto, el diferencial de tasas de interés de EEUU contra otros mercados desarrollados también se redujo en mayo y ayudó a la corrección del USD (ver “Una lectura compleja” en [IMDP – Mayo de 2024](#)). Sin embargo, estos *spreads* permanecen aún altos y la demanda de activos norteamericanos, asociada a estrategias de *carry-trade*, sigue siendo elevada.

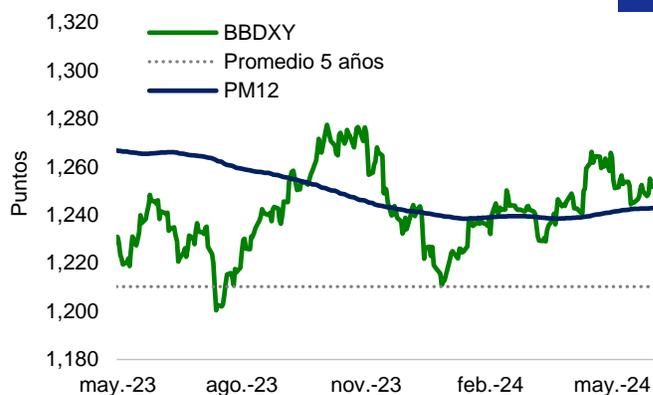
En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró un promedio de 1251 puntos, lo que se traduce en una depreciación de apenas 0.3% frente al promedio de abril. La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12), y también frente al promedio de los últimos 5 años, se mantienen positivas. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 3.2% (Gráfico 1).

En el conjunto de monedas fuertes, la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) registraron avances frente al USD de 0.9% y 1.5%, respectivamente (Gráfico 2). El contraste lo exhibió, una vez más, el yen japonés (JPY) con un retroceso mensual de 1.2%.

En lo que va corrido del año, la mayor depreciación frente al USD la sigue exhibiendo el JPY, con una caída acumulada de 11.2%. Aunque el Banco de Japón (BoJ)

Comportamiento del USD durante el último año

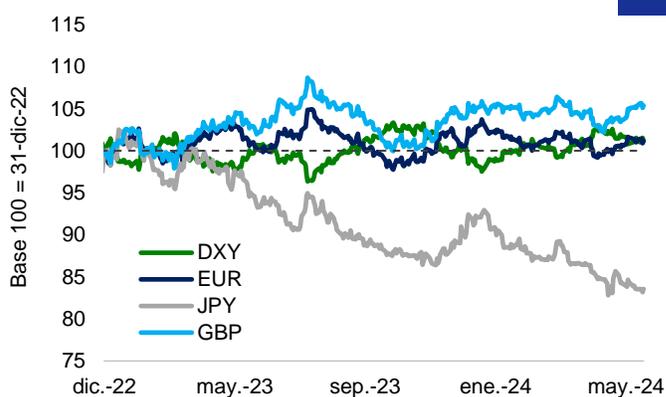
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

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.



ha comenzado a normalizar su postura ultra expansiva de política monetaria, la respuesta ha sido tardía y lenta, presionando significativamente la moneda.

En línea con esta relativa estabilidad del USD en los mercados internacionales, el apetito de los inversionistas por activos de mercados emergentes (EM) se recuperó en el último mes. Según cifras preliminares del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), los flujos de capitales hacia estos mercados habrían sido negativos en abril por cerca de USD 14,620 millones, pero en mayo habrían registrado entradas netas por USD 6,650 millones (ver “Una lectura compleja” en [IMDP – Mayo de 2024](#)).

El índice EMFP de Bloomberg, que funciona como variable proxy de estos flujos, también da cuenta de entradas netas adicionales de inversión de portafolio hacia EM. En efecto, el índice se situó en 154.5 puntos, niveles que siguen siendo comparativamente elevados frente a meses previos y que sugieren entradas netas de capitales (Gráfico 3).

Los precios de las materias primas, en el balance, volvieron a valorizarse en medio del reciente comportamiento estable del USD, con excepción de los precios de los energéticos que han corregido el estrés de meses previos que fue creado por factores de oferta y geopolíticos.

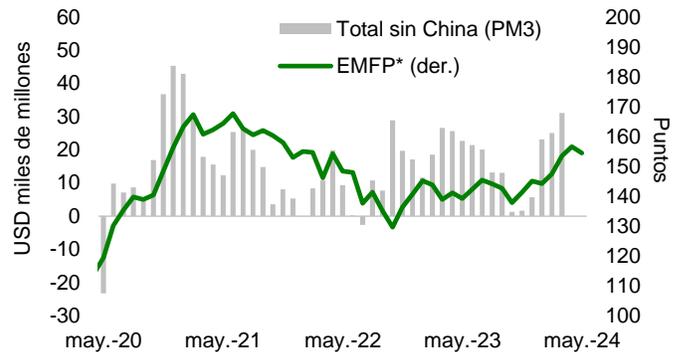
En este entorno, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se desvalorizó 2.1% en mayo. Los subíndices del GSCI del sector de metales-metalúrgicos y agrícola registraron avances de 6.1% y 2.2%, respectivamente. El GSCI energético mostró una fuerte caída mensual de 6.6% (Gráfico 4).

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, cayeron en mayo 6.7% en promedio. Su cotización se situó alrededor de los 81 dólares por barril (dpb): 83 dpb el Brent y 79 dpb el WTI.

Recientemente, la OPEP+ anunció una nueva extensión de los recortes voluntarios de producción de crudo hasta enero de 2025, los cuales se prolongarían durante buena parte de ese año. Según la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés), sumado a lo anterior, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente también mantendrán presiones alcistas sobre los precios del petróleo en el corto plazo.

### Inversión de portafolio hacia mercados EM

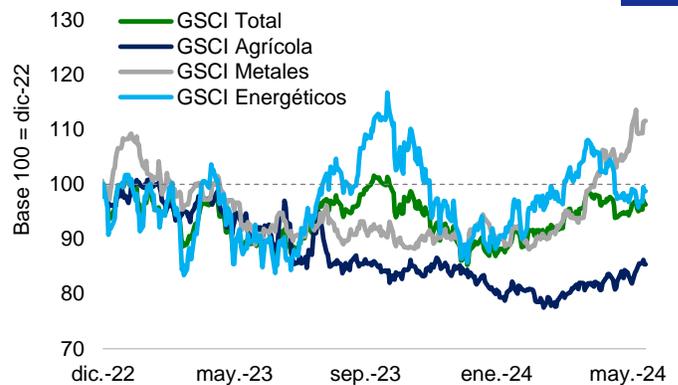
3



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.



En el más reciente informe de perspectivas de la EIA sobre el mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, el pronóstico para el Brent en 2024 se redujo levemente hasta 88 dpb promedio-año, desde los 89 dpb del estimativo en el informe de abril. La EIA también ajustó a la baja su pronóstico para 2025 hasta 85 dpb, desde los 87 dpb de la proyección anterior.

El mercado de futuros del Brent anticipa ahora promedios del orden de 83 y 77 dpb para 2024 y 2025, respectivamente, lo que también implica reducciones promedio del orden de 2 dpb en comparación con los precios implícitos en estos contratos el mes anterior. A pesar de lo anterior, en todos los casos estas proyecciones apuntan a precios del petróleo por encima de sus niveles de equilibrio de 70 - 75 dpb.

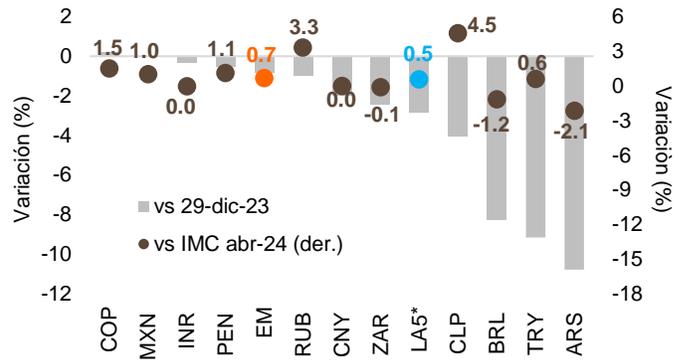
Bajo este contexto, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EM) registró en mayo un incremento de 0.7%. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) siguió el movimiento del resto de EM y registró una valorización mensual de 0.5% (Gráfico 5).

El peso chileno (CLP), el peso colombiano (COP) y el sol peruano (PEN) fueron las monedas de la región que más ganaron terreno frente al USD con apreciaciones mensuales de 4.5%, 1.5% y 1.1%, respectivamente. En contraste, el peso argentino (ARS) y el real brasilero (BRL) registraron depreciaciones mensuales de 2.1% y 1.2%, en ese mismo orden.

En lo que va corrido de 2024, el ARS, la lira turca (TRY) y el BRL son las monedas de mercados emergentes con las mayores caídas frente al USD, acumulando depreciaciones de 10.8%, 9.1% y 8.3%, 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.

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



## Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 3864 pesos en mayo, prácticamente estable frente al promedio de abril que fue de 3867 pesos (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 3913 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3816 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 3868 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,302 millones, levemente inferior al promedio de USD 1,449 millones de abril. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en mayo fue superior en 19.1% (USD 209 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio descendió a niveles mínimos no vistos desde febrero. La ventana mensual de volatilidad en mayo fue de 95 pesos, muy por debajo de los 192 pesos del mes previo y del promedio mensual de 187 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 7) y del promedio mensual de 277 pesos de todo 2023.

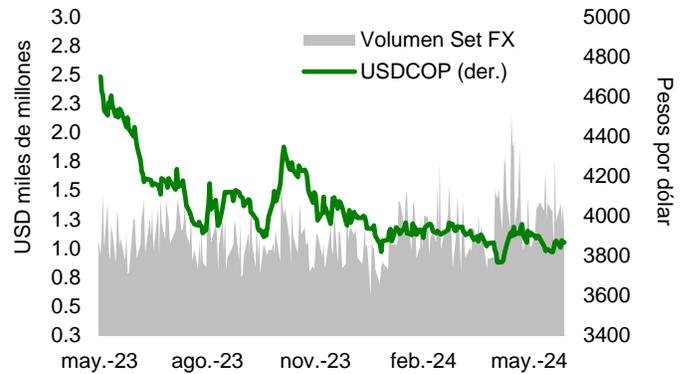
La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, se redujo hasta niveles promedio de 9.8%, por debajo del 10.4% del mes anterior. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 11.1%, inferior al promedio de 17.5% de 2023.

En términos anuales, el ritmo de apreciación de la tasa de cambio fue de 14.6%, estable frente al mes previo. No obstante, la magnitud de la depreciación nominal viene descendiendo en tendencia desde el pasado mes de febrero. Es probable que este comportamiento de la tasa de cambio comience a restarle presión desinflacionaria a la dinámica de los precios de muchos bienes importados de la canasta del IPC 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 un cambio de tendencia que en el futuro cercano podría traducirse en presiones sobre la tasa de cambio.

Evolución reciente del USD en el mercado local

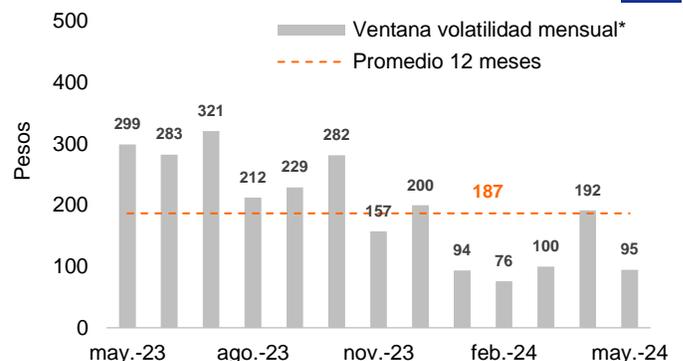
6



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

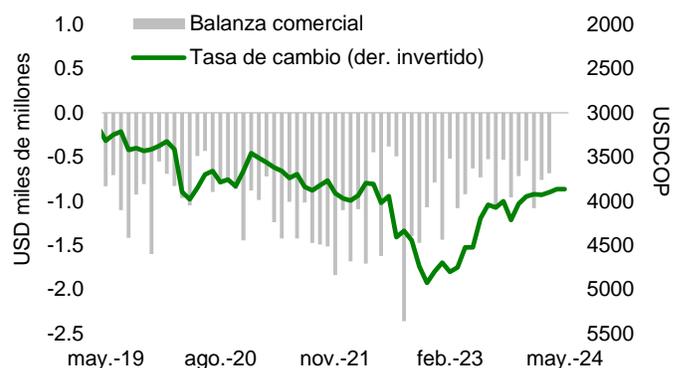
7



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 marzo fue de USD 687 millones, inferior al déficit de USD 1,082 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial se asciende a USD 9,167 millones. Este egreso tendencial representa un 2.4% del PIB, un mínimo no visto desde febrero de 2019, pero ciertamente en los últimos meses se ha venido estabilizando en niveles promedio de 2.5%.

El Índice de Términos de Intercambio (ITI) se ha estabilizado en meses recientes cerca de sus promedios históricos. 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) aumentó a USD 2,653 millones en abril, anotando de esta manera un nuevo máximo histórico. En gran medida, lo anterior se explica por un incremento de USD 517 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias, específicamente en la cuenta de reintegros no financieros, donde sobresalen los ingresos de remesas de trabajadores que anotaron un nuevo máximo histórico de USD 929 millones (Gráfico 9). El superávit de balanza comercial también aumentó hasta USD 323 millones, pero representó apenas el 12.2% 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 1,432 millones, la más alta desde abril de 2023 (Tabla 1). Este resultado obedece a entradas significativas de Inversión Extranjera Directa (IED) por USD 1,544 millones, los flujos más altos por este concepto desde junio del año pasado. Lo anterior fue compensado parcialmente por una reversión de flujos de Inversión de Portafolio (IP) hacia el país por USD 113 millones.

La información preliminar de mayo sugiere que la entrada de estos flujos de capitales privados se estaría desacelerando frente a los registros de abril. En efecto, la suma de IED e IP durante las dos primeras semanas del mes asciende apenas a USD 4 millones, los registros más bajos desde febrero (Gráfico 10).

Ingreso de remesas de trabajadores al país\*

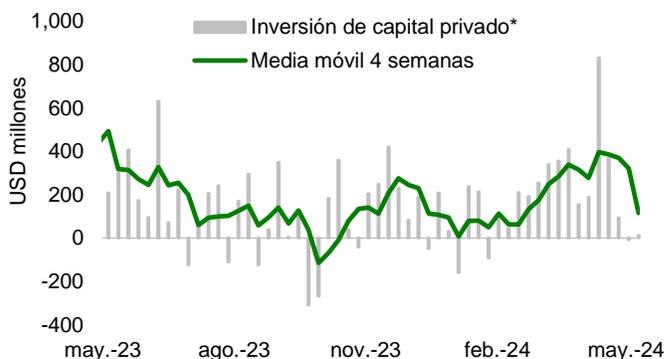
9



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Serie suavizada con un acumulado móvil de 12 meses.

Flujos de capitales privados hacia Colombia

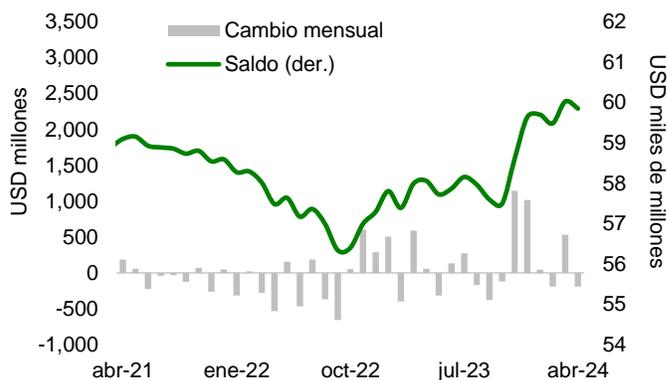
10



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.



Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 297 millones, relativamente estables en comparación con meses previos. Las salidas de capitales locales al exterior se aceleraron hasta USD 616 millones, mientras que el egreso neto asociado a operaciones especiales, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se moderó hasta USD 2,591 millones, el más bajo desde mediados de 2023.

En este entorno, las cifras consolidadas de reservas internacionales brutas que administra BanRep mostraron en abril una reducción de USD 177 millones. Así, el saldo de reservas se sitúa en USD 59,847 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 3,448 millones (Gráfico 11).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones put que lanzó BanRep a finales de 2023, en mayo se ejerció el cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 825 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización de 55% del monto total de USD 1,500 millones.

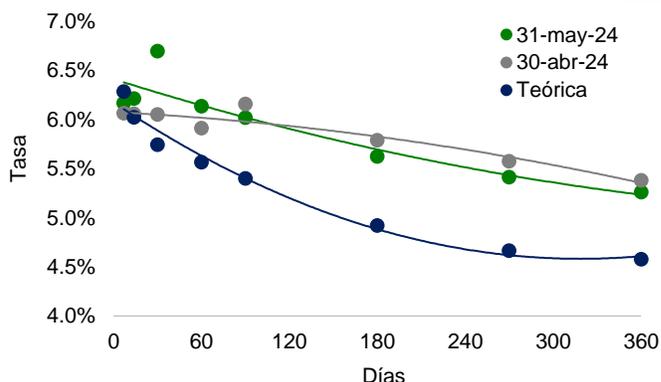
Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en abril no se realizaron compras ni ventas de USD. Es probable que en mayo tampoco se haya hecho algún tipo de operación de compra-venta de la DTN, según lo sugieren los movimientos vistos en mercado spot.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en mayo un desplazamiento al alza promedio de 7 pbs. El movimiento estuvo concentrado en los nodos de 7 a 60 días, donde las implícitas disminuyeron 28 pbs hasta niveles promedio de 6.30% (Gráfico 12).

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 54 pbs por encima, situación que en principio desestimula estrategias de *carry-trade* y podría generar turbulencia cambiaria en el corto plazo (ver "Listo para despegar" en [IMC – Abril de 2024](#)). Oportunidades de arbitraje se presentan a plazos

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

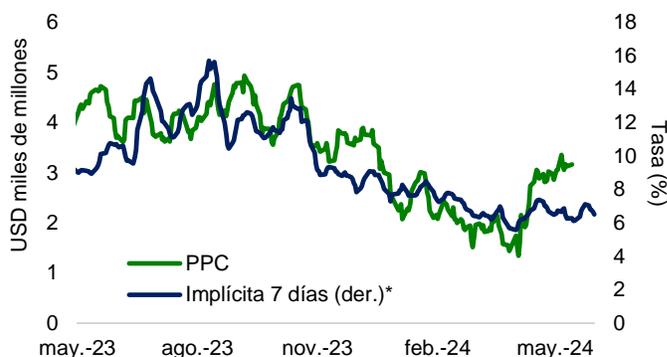
12



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

13



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



de 7, donde dicho diferencial promedia niveles de -12 pbs.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se recuperó de manera importante en mayo. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en abril registraron un promedio de USD 2,480 y la información disponible de mayo sitúa el valor medio de la PPC en USD 3,139 millones, los valores más altos desde diciembre de 2023 (Gráfico 13).

La PPC permanece muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones), por lo que estas cifras sugieren unas condiciones de liquidez holgadas en el mercado cambiario. Por esta vía, presiones de oferta sobre la tasa de cambio no deberían presentarse.

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

T1

|  | Mensual |         |            | Acumulado año* |         |            |
|--|---------|---------|------------|----------------|---------|------------|
|  | mar.-24 | abr.-24 | Var. (USD) | 2023           | 2024    | Var. (USD) |
| <b>Cuenta Corriente</b>                                | 1,901   | 2,635   | 734        | 6,656          | 9,521   | 2,865      |
| <b>Balanza Comercial</b>                               | 106     | 323     | 217        | 686            | 941     | 255        |
| Reintegros por exportaciones                           | 722     | 953     | 231        | 3,126          | 3,510   | 384        |
| Giros por importaciones                                | -616    | -630    | -14        | -2,440         | -2,569  | -129       |
| <b>Balanza Servicios y Transferencias</b>              | 1,796   | 2,313   | 517        | 5,970          | 8,580   | 2,610      |
| Reintegros financieros                                 | -194    | -164    | 30         | -1,368         | -1,134  | 234        |
| Reintegros no financieros                              | 1,990   | 2,476   | 487        | 7,337          | 9,714   | 2,376      |
| <b>Movimientos Netos de Capital</b>                    | -1,358  | -2,812  | -1,454     | -5,700         | -8,938  | -3,238     |
| <b>Capital Privado</b>                                 | -1,706  | -1,478  | 228        | -4,887         | -9,256  | -4,369     |
| Préstamos netos  | 310     | 297     | -13        | 1,888          | 1,049   | -839       |
| Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia      | 930     | 1,544   | 614        | 5,052          | 4,942   | -110       |
| Inversión de portafolio hacia Colombia                 | 395     | -113    | -508       | -874           | -1,209  | -334       |
| Salidas de flujos de capital local**                   | -146    | -616    | -470       | -610           | -1,360  | -750       |
| Derivados financieros, cuentas de compensación y otros | -3,195  | -2,591  | 604        | -10,343        | -12,678 | -2,335     |
| <b>Capital Oficial</b>                                 | -306    | 605     | 912        | 1,017          | 1,703   | 686        |
| Otras Operaciones Especiales                           | 655     | -1,939  | -2,594     | -1,830         | -1,385  | 445        |
| <b>Variación de Reservas Brutas</b>                    | 543     | -177    | -720       | 956            | 583     | -373       |

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 10 de mayo 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 mayo con el índice de monedas de LATAM. La correlación con este fue de -55%, reduciéndose frente al mes previo donde el grado de correlación se situó en -70%.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo levemente hasta 51% 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 -35% en mayo, en línea con lo observado en abril.

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 10%. Estos niveles actuales son inferiores a sus promedios históricos de -26%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3886 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 3867 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

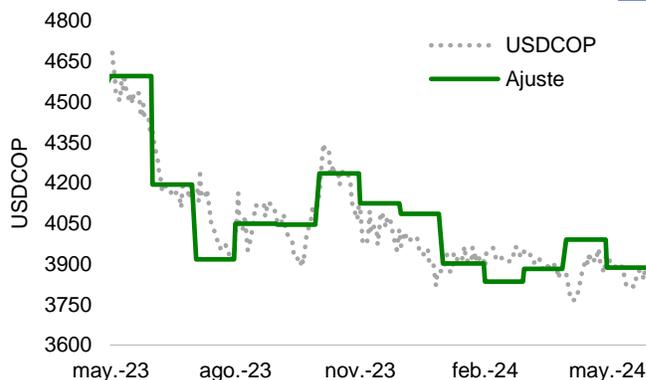
14



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

Desviación USDCOP frente a su valor justo

15



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



## Expectativas de corto plazo

En el frente externo, los mercados siguen esperando el inicio de la flexibilización monetaria de la Fed en EEUU hacia finales del presente año. Otros faros monetarios muy probablemente anticiparán los recortes de tasas de interés relativo a la Fed, una divergencia nominal que crearía presiones alcistas sobre la cotización del USD en los próximos meses en la medida que amplía los diferenciales de tasas de interés a favor de EEUU.

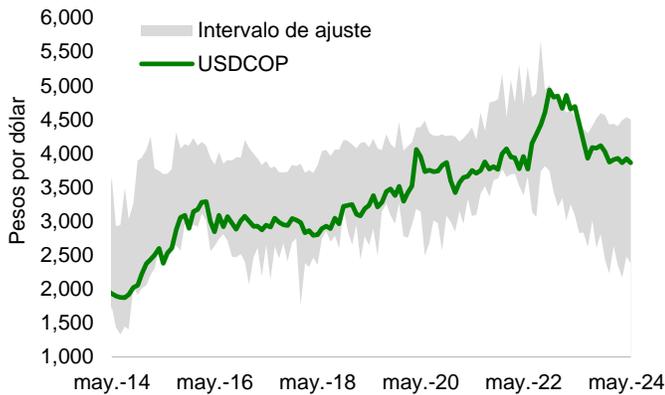
En el flanco local, las cifras de 2024 siguen dando cuenta de un desbalance externo que continúa siendo relativamente bajo, favorecido por una debilidad de las importaciones y aumentos continuos en los ingresos de divisas provenientes de remesas de trabajadores. La entrada de capitales privados extranjeros también se ha acelerado, especialmente la de inversión de portafolio, situación que compensa el aumento de la prima de riesgo y mantiene bajo control la tasa de cambio.

Anticipamos para junio un aumento tanto en la volatilidad como en la cotización del USD en el mercado. El reciente deterioro en la percepción de riesgo podría prolongarse durante buena parte del mes, asociada a factores idiosincráticos locales y la publicación de cifras sensibles en materia fiscal. No obstante, esperamos que la consecuente depreciación del COP sea transitoria y hacia 3T24 retorne a sus niveles justos estimados alrededor de los 3900 pesos.

De esta forma, **pronosticamos para junio niveles de estrés de 4050 pesos en la tasa de cambio**. Revisamos levemente a la baja nuestros pronósticos promedio-año y fin de año para 2024 hasta 3950 y 3925 pesos, respectivamente.

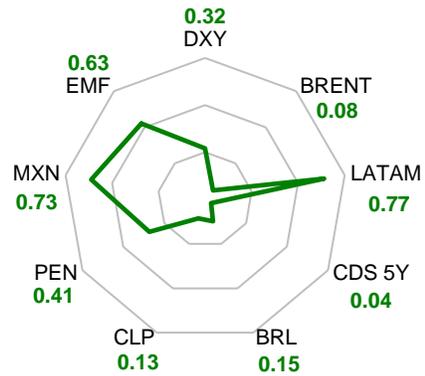


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



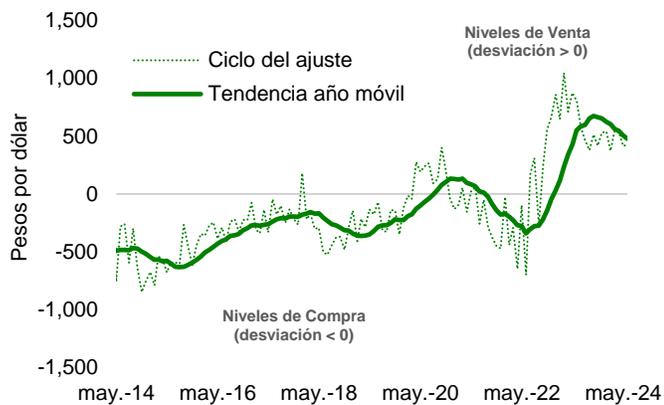
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



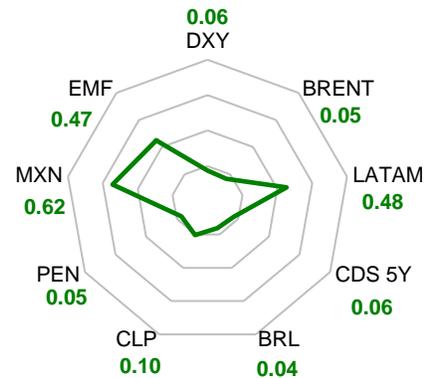
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



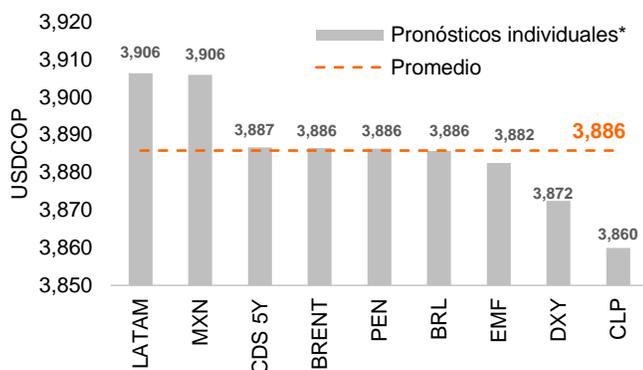
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste\*



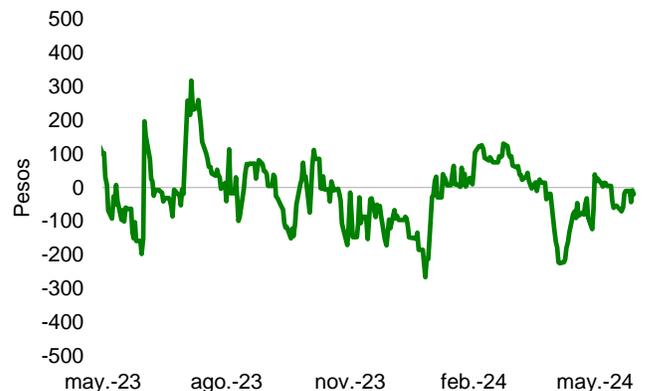
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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  | -0.10 | 0.50   | 0.44  | -0.55   | 0.26  | 0.36  | 0.46  | 0.24  | -0.35 | 0.48   | -0.41  |
| BRENT   | -0.10 | 1.00  | 0.08   | -0.17 | 0.28    | -0.25 | -0.09 | -0.51 | 0.03  | 0.21  | -0.35  | 0.14   |
| CDS 5Y  | 0.50  | 0.08  | 1.00   | 0.37  | -0.44   | 0.34  | 0.23  | 0.28  | 0.17  | -0.53 | 0.06   | -0.20  |
| BBDXY   | 0.44  | -0.17 | 0.37   | 1.00  | -0.80   | 0.60  | 0.49  | 0.69  | 0.59  | -0.51 | 0.32   | -0.60  |
| LATAM** | -0.55 | 0.28  | -0.44  | -0.80 | 1.00    | -0.76 | -0.66 | -0.79 | -0.47 | 0.64  | -0.55  | 0.70   |
| MXN     | 0.26  | -0.25 | 0.34   | 0.60  | -0.76   | 1.00  | 0.05  | 0.54  | 0.25  | -0.39 | 0.40   | -0.35  |
| BRL     | 0.36  | -0.09 | 0.23   | 0.49  | -0.66   | 0.05  | 1.00  | 0.47  | 0.33  | -0.57 | 0.35   | -0.61  |
| CLP     | 0.46  | -0.51 | 0.28   | 0.69  | -0.79   | 0.54  | 0.47  | 1.00  | 0.42  | -0.54 | 0.55   | -0.73  |
| PEN     | 0.24  | 0.03  | 0.17   | 0.59  | -0.47   | 0.25  | 0.33  | 0.42  | 1.00  | -0.03 | 0.13   | -0.42  |
| EM FX   | -0.35 | 0.21  | -0.53  | -0.51 | 0.64    | -0.39 | -0.57 | -0.54 | -0.03 | 1.00  | -0.43  | 0.42   |
| EM VOL  | 0.48  | -0.35 | 0.06   | 0.32  | -0.55   | 0.40  | 0.35  | 0.55  | 0.13  | -0.43 | 1.00   | -0.39  |
| COLCAP  | -0.41 | 0.14  | -0.20  | -0.60 | 0.70    | -0.35 | -0.61 | -0.73 | -0.42 | 0.42  | -0.39  | 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: 30 mayo 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.

---