



Agosto 1 de 2024

¿Cambio de tendencia?

Autores:

David S. Vargas

Profesional Universitario

santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@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 dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva retrocedió levemente en julio, en línea con unas expectativas del mercado que siguen alimentando las apuestas sobre un posible recorte anticipado de tasas de interés de la Fed el próximo mes de septiembre. No obstante, la tendencia del USD en los últimos meses sigue siendo alcista, consistente con unos buenos fundamentos de la economía de EEUU y una demanda de activos norteamericanos, incluido el USD, que se mantiene fuerte.

Las entradas de flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes completaron 8 meses consecutivos, aunque se han desacelerado recientemente. En el balance, los precios de las materias primas se desvalorizaron, con excepción de los precios del sector energético. Los precios del petróleo ganaron terreno en medio de tensiones geopolíticas persistentes en oriente medio y reducciones en los niveles globales de inventarios.

El índice agregado de monedas de mercados emergentes permaneció relativamente estable en julio. No obstante, las divisas de LATAM se depreciaron frente al USD, afectadas por las caídas en los precios de los commodities, crecientes presiones fiscales y riesgos políticos en varios países de la región. El peso argentino y el real brasileño fueron las divisas que más perdieron terreno.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo bajo frente al de años previos, pero es previsible un cambio de tendencia en el futuro cercano asociado a una mayor demanda de USD. Los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se desaceleraron en el último mes, explicados principalmente por salidas de inversión de portafolio. Las condiciones de liquidez en USD del mercado volvieron a mejorar, situación que sigue liberando presiones sobre la cotización del USD.

En este entorno, la tasa de cambio se apreció en julio y registró un promedio-mes de 4028 pesos. La volatilidad del precio del USD en el mercado se redujo levemente, pero permanece por encima de sus promedios año-corrido en sus distintas mediciones. Los volúmenes de negociación se mantienen altos y la posición compradora de los inversionistas en el mercado forward sigue aumentando.



Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva retrocedió levemente en julio debido a unas mayores expectativas del mercado sobre una anticipación del ciclo de recortes de tasas de interés de la Fed para el próximo mes de septiembre.

A pesar de que los fundamentos de la economía de EEUU se mantienen sólidos y las presiones sobre la inflación persisten, los recientes datos de actividad económica y del mercado laboral han sido inferiores a lo esperado. El diferencial de tasas de interés entre EE.UU. y otros mercados desarrollados también se redujo en julio, desincentivando por esta vía la demanda de activos norteamericanos, incluido el USD.

En este contexto, la Fed ha indicado que, aunque los datos económicos recientes han incrementado la confianza en que la inflación se está acercando al objetivo de 2%, todavía se necesita más información para confirmar que esta tendencia es sostenible a largo plazo.

De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró un promedio de 1258 puntos. Esto se traduce en una depreciación de 0.4% frente al promedio de junio.

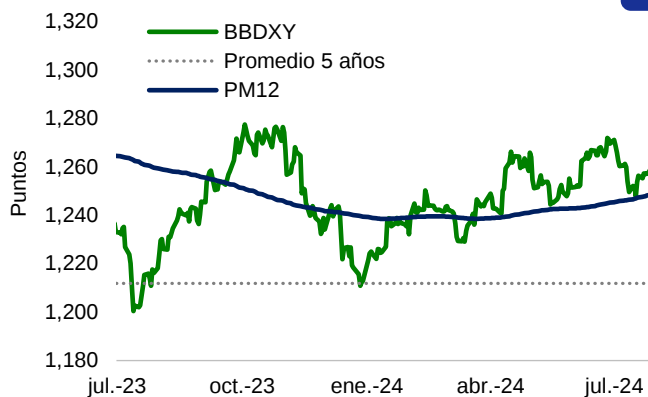
Sin embargo, en tendencia la cotización del USD continúa al alza y permanece por encima de sus promedios históricos. La desviación del BBDXY frente a su media móvil 12 meses (PM12) y a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 2.4% (Gráfico 1).

En el conjunto de monedas fuertes, la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) registraron avances frente al USD de 1.1% y 0.8%, respectivamente (Gráfico 2). En contraste, el yen japonés (JPY) exhibió un retroceso mensual de 0.2%.

En lo que va corrido del año, el JPY sigue mostrando la mayor depreciación frente al USD, con una caída

Comportamiento del USD durante el último año

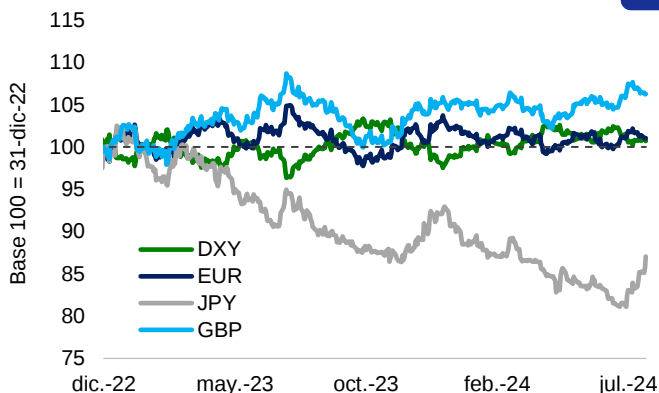
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

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.



acumulada del 6.8%. A pesar de que el Banco de Japón (BoJ) ha iniciado la normalización de su política monetaria ultra expansiva, su respuesta ha sido rezagada y muy gradual, lo que ha ejercido una presión considerable sobre esta moneda.

El apetito de los inversionistas por activos de mercados emergentes (EM) sigue siendo positivo y los flujos de entrada de capitales privados completaron 8 meses consecutivos. No obstante, según cifras del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), en los últimos meses se han desacelerado.

En efecto, los flujos de inversión de portafolio hacia EM (sin China) ascendieron a USD 18,100 millones en junio, dejando el promedio mensual de 2T24 en USD 12,800 millones. Este registro es inferior al promedio-mes de USD 21,000 millones de 1T24.

El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, da cuenta de entradas netas adicionales de inversión de portafolio hacia EM en julio, pero también a ritmos inferiores en comparación con meses previos. En efecto, el índice se situó en 148.3 puntos, niveles mínimos que no se observaban desde principios de este año (Gráfico 3).

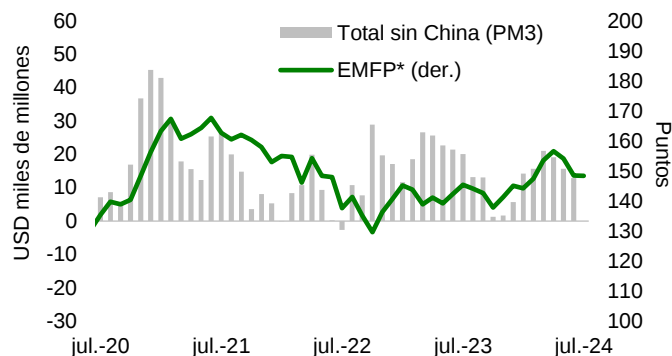
Los precios de las materias primas, en el balance, se desvalorizaron a pesar de la reciente depreciación del USD (Gráfico 4). El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) cayó en promedio 1.5% en julio. Los subíndices del GSCI del sector agrícola y de metales-metalúrgicos registraron caídas mensuales de 7% y 3.9%, respectivamente, mientras que el GSCI energético aumentó 1.8% frente al mes anterior.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron un aumento promedio de 1.1% y 2.3%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 82 dólares por barril (dpb): 84 dpb el Brent y 81 dpb el WTI.

A pesar del reciente anuncio de la OPEP+ de incrementar su producción de crudo en 2.2 millones de barriles-día desde octubre de este año hasta septiembre de 2025, y la posibilidad de que países no OPEP también eleven su producción para no perder cuota de mercado, los inventarios para lo que resta de 2024 y todo 2025 se

Inversión de portafolio hacia mercados EM

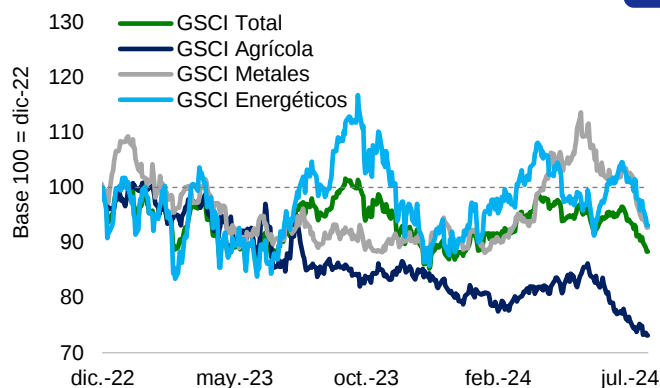
3



Fuente: IIF y Bloomberg. 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.



mantendrían por debajo de sus promedios de los últimos 5 años.

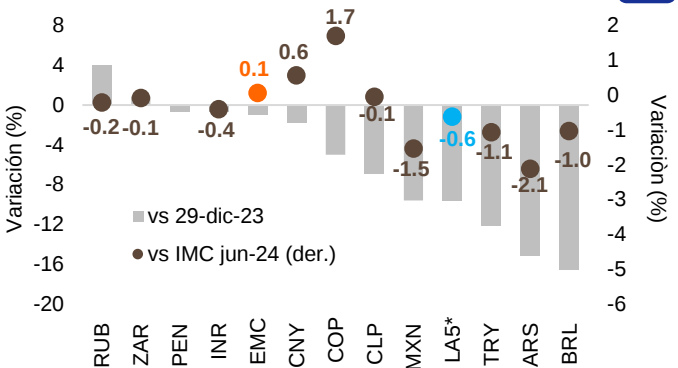
En este entorno, en su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) elevó su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 hasta 86 dpb, desde los 84 dpb del informe de junio. La proyección promedio-año para 2025 también fue revisada al alza hasta 88 dpb.

El mercado anticipa una tendencia distinta a la que prevé la EIA para los precios del petróleo. Los futuros del Brent ahora apuntan a promedios del orden de 81 y 77 dpb para 2024 y 2025, respectivamente, cerca de 3 dpb por debajo de los precios implícitos en estos contratos el mes previo.

Bajo este contexto, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) permaneció en julio relativamente estable frente al mes anterior. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una depreciación mensual de 0.6% (Gráfico 5). El peso argentino (ARS), el peso mexicano (MXN) y el real brasileño (BRL) fueron las monedas de la región que más perdieron terreno frente al USD con depreciaciones mensuales de 2.1%, 1.5%, y 1.1%, respectivamente.

En lo que va corrido de 2024, el BRL, el ARS y la lira turca (TRY) son las monedas EM con las mayores caídas frente al USD, acumulando depreciaciones de 16.6%, 15.1% y 12.2%, respectivamente. En contraste, el rublo ruso (RUB) y el rand sudafricano (ZAR) son las únicas de una canasta representativa de EM que exhiben apreciaciones acumuladas frente al USD con avances de 3.9% y 0.6%, en ese mismo orden.

Desempeño monedas EM vs USD en 2024



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

² Short Term Energy Outlook (STEO) - July 2024.



Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4028 pesos en julio, lo que equivale a una apreciación mensual de 1.2% luego de la fuerte volatilidad observada en junio (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4130 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 3923 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 4028 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,239 millones, inferior al promedio de USD 1,339 millones de junio. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en julio fue superior en 12% (USD 133 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se mantuvo en niveles elevados. La ventana mensual de volatilidad en julio fue de 207 pesos, inferior a los 241 pesos del mes previo, pero superior al promedio-mes de 183 pesos de los últimos 12 meses y de 144 pesos del año corrido (Gráfico 7).

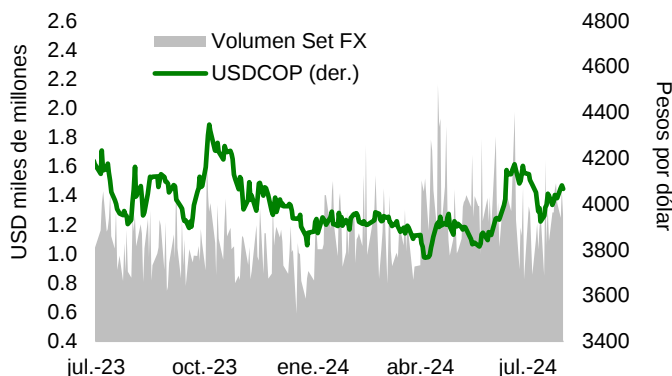
La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, aumentó hasta niveles promedio de 14.5%, superior al 13.9% del mes anterior. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 11.9%, inferior al promedio de 17.4% de 2023.

En términos anuales, el ritmo de apreciación de la tasa de cambio fue de 0.4% en julio, por debajo del 2.9% registrado el mes previo. Este comportamiento de la tasa de cambio sigue apoyando 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 una relativa estabilidad que, ante la recuperación prevista de la demanda interna y las importaciones (demanda de USD), podría marcar un cambio de tendencia en el futuro cercano.

Evolución reciente del USD en el mercado local

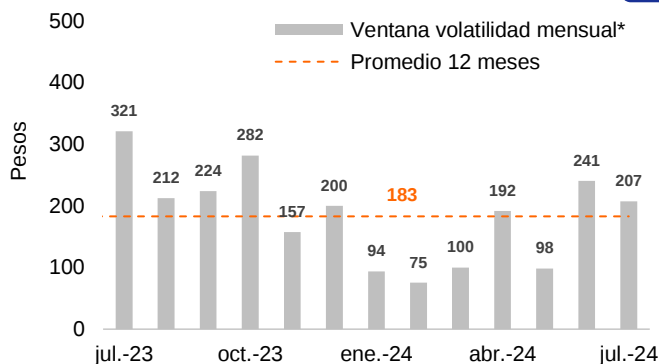
6



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.



El déficit comercial de mayo fue de USD 799 millones, superior al déficit de USD 633 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 9,498 millones. Este egreso tendencial representa un 2.4% del PIB, muy cercano a valores mínimos no vistos desde febrero de 2019. Sin embargo, este déficit se ha venido estabilizando durante los últimos meses en niveles promedio de 2.5% del PIB.

El Índice de Términos de Intercambio (ITI) se ha estabilizado en meses recientes cerca de sus promedios históricos, pero sigue siendo inferior a los registros de años previos. La lectura de este margen de comercialización refuerza la probabilidad de que el déficit comercial pueda ampliarse en los próximos meses.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,344 millones en junio, lo que representa un aumento de USD 599 millones. Lo anterior se explica por un aumento de USD 417 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias, y de USD 407 millones en el superávit de balanza comercial. Este último representó apenas el 17.4% de la entrada neta de USD asociada al superávit de CC.

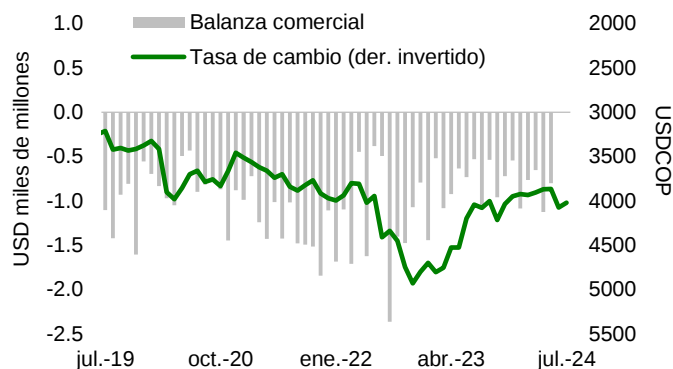
Por su parte, en la cuenta financiera se registraron salidas por USD 2,013 millones, lo que representa un mayor egreso mensual de USD 1,021 millones frente al mes anterior. Esto obedece en gran medida a unas salidas por USD 881 millones asociadas a operaciones especiales distintas a derivados financieros y movimientos en cuentas de compensación (Tabla 1).

La entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones especiales) se desaceleró hasta USD 571 millones en junio, el menor flujo desde enero pasado. Este resultado se sustenta por salidas de USD 255 millones de Inversión de Portafolio (IP), que completaron 3 meses consecutivos en terreno negativo y fueron las más fuertes desde el pasado mes de enero. Lo anterior fue compensado por un incremento en los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia el país que se ubicaron en USD 826 millones, de los cuales USD 659 millones fueron IED hacia el sector de petróleo y minería.

La información preliminar de julio sugiere que la entrada neta de capitales privados se habría mantenido estable

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

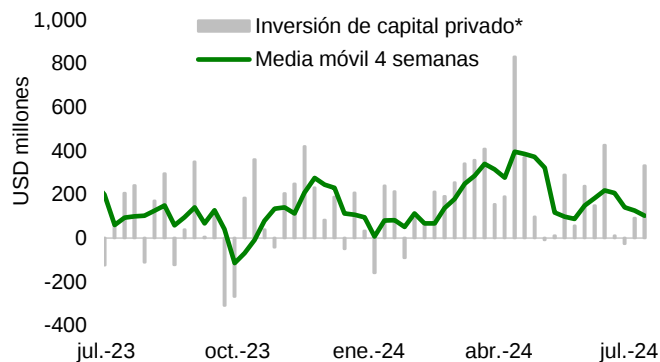
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

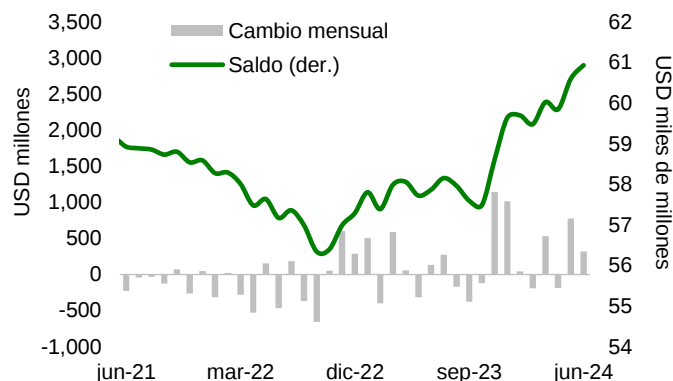
9



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

Acervo de reservas internacionales brutas

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



frente a los registros de junio. En efecto, la suma de IED e IP durante las dos primeras semanas del mes asciende a USD 424 millones, similar al flujo de USD 437 millones de las dos primeras semanas del mes anterior (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 233 millones, lo que equivale a un incremento mensual de USD 24 millones. Las salidas de capitales locales al exterior se desaceleraron hasta USD 257 millones, mientras que el egreso neto asociado a operaciones especiales, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se moderó hasta USD 2,053 millones, el más bajo desde inicios de 2023.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en junio USD 331 millones, completando dos meses consecutivos de acumulaciones. Así, el saldo de reservas se sitúa en USD 60,931 millones, su nivel históricamente más alto.

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 4,533 millones (Gráfico 10).

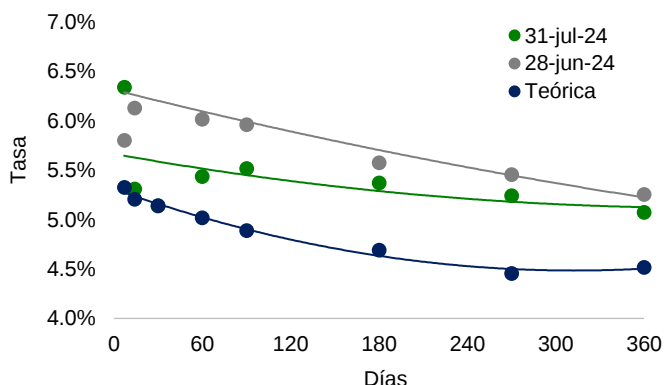
En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones *put* que lanzó BanRep a finales de 2023, en julio se ejerció el cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 1,025 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización de 68% del monto total de USD 1,500 millones.

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en junio no se realizaron compras ni ventas de USD. Es probable que en julio se haya hecho alguna operación de venta de la DTN, según lo sugieren movimientos puntuales del USD en el mercado spot.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en julio un desplazamiento mensual a la baja de 47 pbs, en promedio. El movimiento estuvo concentrado en los nodos de 14 a 360 días, donde las implícitas descendieron 62 pbs hasta niveles promedio de 5.30% (Gráfico 11).

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

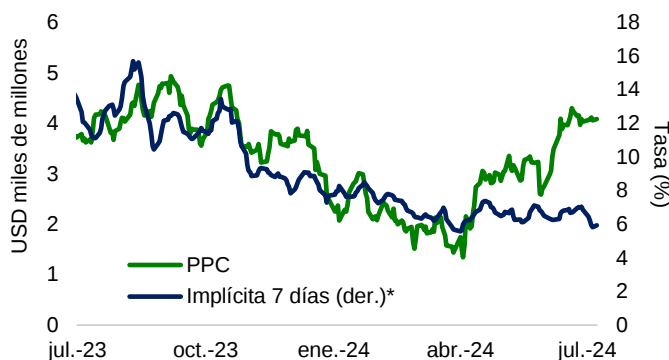
11



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

12



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 52 pbs por encima. Esta situación continúa desestimulando estrategias de *carry-trade* para los inversionistas extranjeros, los cuales volvieron a aumentar su posición neta compradora en el mercado *forward* hasta USD 14,231 millones en julio.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se sigue recuperando. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en junio registraron un promedio de USD 3,772 millones y la información disponible de julio sitúa el valor medio de la PPC en USD 4,082 millones, los valores más altos desde octubre de 2023 (Gráfico 12).

La PPC permanece muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones), a pesar de la mayor demanda por USD que se ha visto recientemente. Estas cifras sugieren unas condiciones de liquidez holgadas en el mercado cambiario que no deberían generar presiones importantes en la tasa de cambio.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	may.-24	jun.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
Cuenta Corriente	1,745	2,344	599	10,044	14,427	4,383
Balanza Comercial	226	407	181	960	1,572	612
Reintegros por exportaciones	867	945	78	4,635	5,408	773
Giros por importaciones	-642	-538	104	-3,675	-3,836	-161
Balanza Servicios y Transferencias	1,519	1,937	417	9,084	12,856	3,771
Reintegros financieros	-633	-240	394	-2,020	-1,526	493
Reintegros no financieros	2,153	2,177	24	11,104	14,382	3,278
Movimientos Netos de Capital	-992	-2,013	-1,021	-9,614	-12,407	-2,794
Capital Privado	-2,097	-1,506	591	-9,047	-13,081	-4,034
Préstamos netos	210	233	24	2,386	1,585	-801
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	757	826	69	7,793	6,774	-1,018
Inversión de portafolio hacia Colombia	-119	-255	-136	-1,761	-1,443	318
Salidas de flujos de capital local**	-416	-257	159	-1,030	-1,971	-941
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,529	-2,053	476	-16,434	-18,026	-1,592
Capital Oficial	380	373	-8	1,283	2,430	1,146
Otras Operaciones Especiales	725	-880	-1,605	-1,850	-1,756	94
Variación de Reservas Brutas	753	331	-422	431	2,020	1,589

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 12 de julio 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 julio con la tasa de cambio USDMXN. Esta correlación fue de 73%, muy en contraste con el grado de correlación de -1% de junio.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se incrementó hasta 56% frente al mes previo y se ubica cerca de su promedio histórico (Gráfico 13). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 7% en julio, por debajo de lo observado en junio (27%).

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

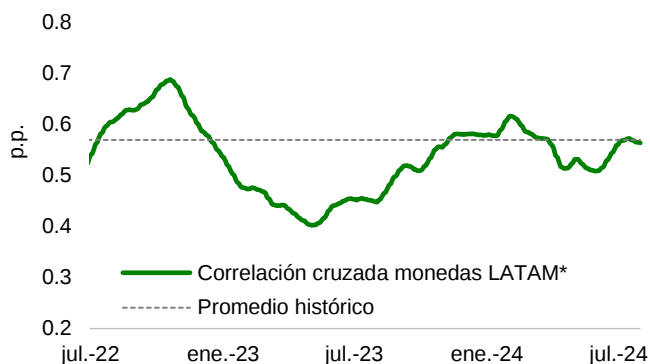
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4036 pesos (Gráfico 14). Esta estimación se encuentra relativamente cerca del valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el índice de monedas de LATAM. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el DXY (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 4112 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

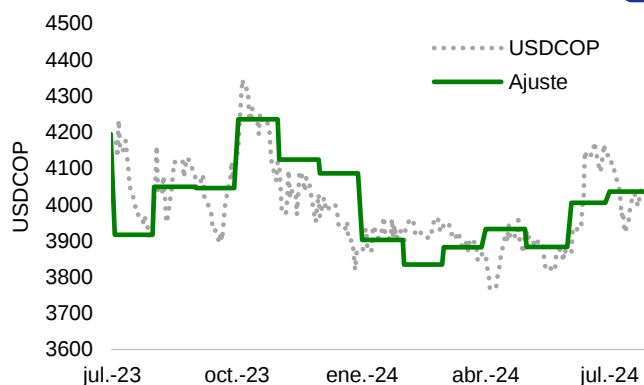
13



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

Desviación USDCOP frente a su valor justo

14



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



Expectativas de corto plazo

En el flanco externo, esperamos que la demanda global por USD se mantenga relativamente fuerte en la medida que la postura monetaria de la Fed siga siendo restrictiva y que las divergencias nominales-reales con otras economías avanzadas se sigan intensificando. Eventos de estrés político regionales en LATAM, específicamente en Venezuela, podrían generar un efecto-contagio en los activos financieros de vecinos como Colombia y crear presiones sobre la tasa de cambio.

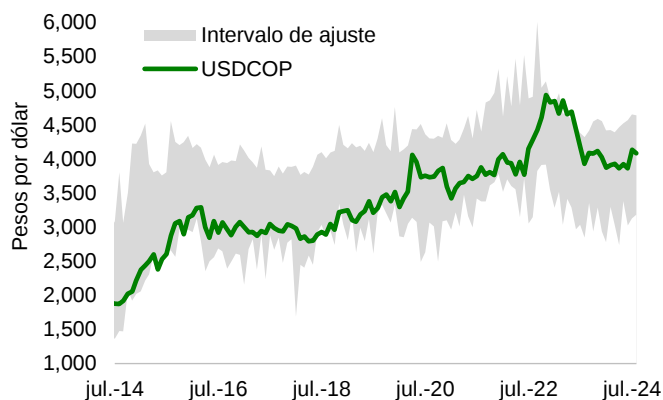
El contexto interno, en lo fundamental, no sugiere presiones alcistas sobre la tasa de cambio en el corto plazo. Sin embargo, es importante advertir que riesgos idiosincráticos locales, así como preocupaciones en torno a la situación fiscal de país, podrían deteriorar la prima de riesgo-país y depreciar el COP. Si bien nuestro escenario base contempla reducciones graduales y anticipadas en la tasa de política monetaria de BanRep, advertimos un riesgo alcista sobre la tasa de cambio en la medida que el emisor acelere su proceso de flexibilización monetaria.

Teniendo en cuenta lo anterior, el balance de riesgos sugiere niveles de la tasa de cambio para el segundo semestre de 2024 por encima del promedio de la primera mitad de año (3923 pesos). De cara al año 2025, es previsible que las presiones sobre la tasa de cambio se intensifiquen.

De esta forma, pronosticamos para agosto niveles objetivo de 4050 pesos en la tasa de cambio. **Revisamos al alza nuestros pronósticos promedio-año para 2024 y 2025 hasta 3985 (vs 3950 previo) y 4035 (vs 3925), respectivamente.**

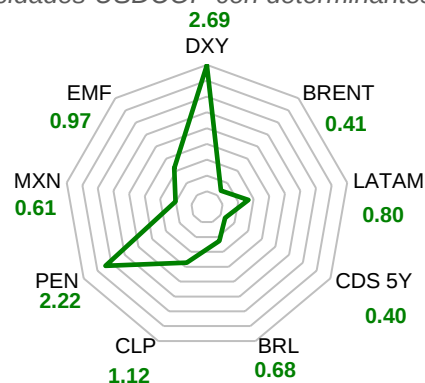


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

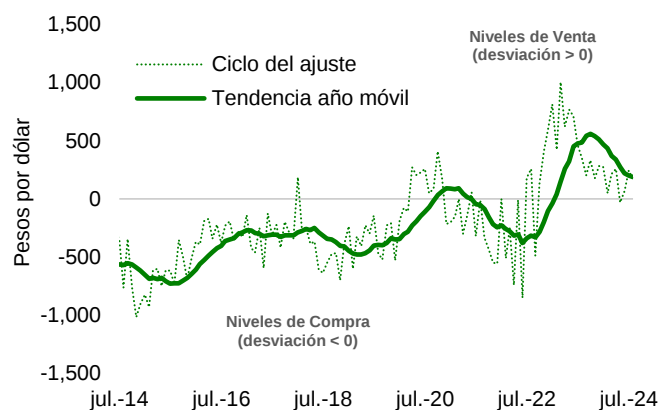
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

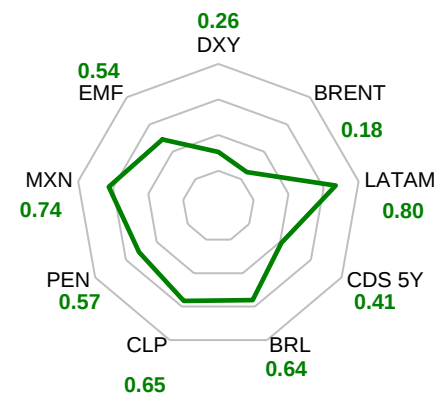
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

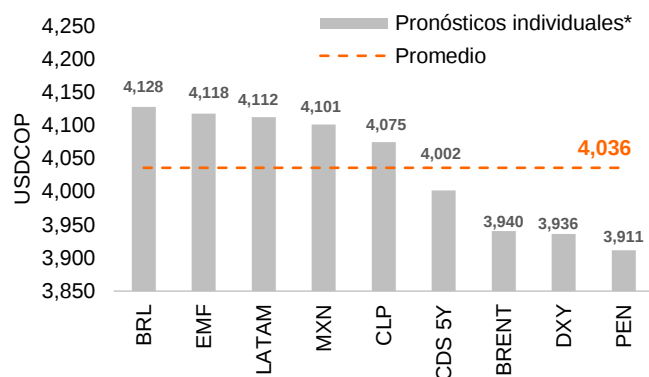
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

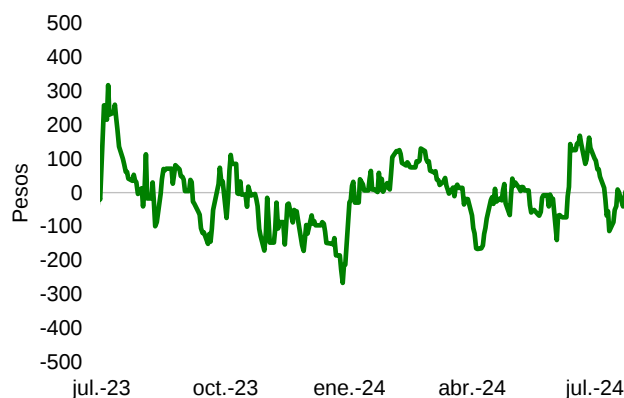
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.11	0.66	0.47	-0.75	0.73	0.35	0.66	0.41	-0.07	0.50	0.03
BRENT	-0.11	1.00	0.01	-0.56	0.15	-0.27	0.07	-0.14	-0.01	0.39	0.43	0.28
CDS 5Y	0.66	0.01	1.00	0.39	-0.80	0.62	0.69	0.55	0.63	-0.25	0.65	-0.02
BBDXY	0.47	-0.56	0.39	1.00	-0.60	0.74	0.19	0.43	0.48	-0.46	0.25	-0.37
LATAM**	-0.75	0.15	-0.80	-0.60	1.00	-0.89	-0.76	-0.71	-0.62	0.40	-0.66	0.13
MXN	0.73	-0.27	0.62	0.74	-0.89	1.00	0.41	0.63	0.52	-0.27	0.47	-0.32
BRL	0.35	0.07	0.69	0.19	-0.76	0.41	1.00	0.42	0.48	-0.47	0.66	0.11
CLP	0.66	-0.14	0.55	0.43	-0.71	0.63	0.42	1.00	0.40	-0.20	0.42	-0.03
PEN	0.41	-0.01	0.63	0.48	-0.62	0.52	0.48	0.40	1.00	-0.44	0.50	-0.16
EM FX	-0.07	0.39	-0.25	-0.46	0.40	-0.27	-0.47	-0.20	-0.44	1.00	-0.21	0.29
EM VOL	0.50	0.43	0.65	0.25	-0.66	0.47	0.66	0.42	0.50	-0.21	1.00	0.20
COLCAP	0.03	0.28	-0.02	-0.37	0.13	-0.32	0.11	-0.03	-0.16	0.29	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: 31 julio 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.
