Dos caras de una misma moneda

Septiembre 2 de 2024

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 fuertemente en agosto, afectada principalmente por unas mayores expectativas de recortes inminentes de tasas de la Fed en septiembre. A pesar del incremento en los niveles de aversión al riesgo global, la demanda especulativa de USD se ha vuelto a debilitar como respuesta a los cierres en los diferenciales de tasas de interés de EEUU con otras economías de monedas de reserva.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen registrando entradas netas, aunque su ritmo se habría desacelerado en el último mes como consecuencia de la turbulencia de los mercados financieros globales. Los precios de las materias primas se desvalorizaron, especialmente los del sector energético, los cuales siguen afectados por factores de oferta y recientes preocupaciones sobre su demanda.

En el balance, las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al USD. No obstante, la mayoría de las divisas de LATAM se depreciaron, afectadas por las caídas en los precios de las materias primas, crecientes tensiones políticas y desincentivos ligados a menores diferenciales de tasas de interés. El peso mexicano y el peso colombiano fueron las divisas que más perdieron terreno.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo comparativamente bajo, pero existen algunas señales de cambio de tendencia que anticipan una mayor demanda de USD en el futuro cercano. 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 se mantienen holgadas, situación que sigue liberando presiones sobre la cotización del USD.

En este entorno, la tasa de cambio se depreció en agosto y registró un promedio-mes de 4071 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 extranjeros en el mercado forward sigue aumentando.

Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva retrocedió con fuerza en agosto. El reajuste de expectativas del mercado en torno al inicio del ciclo de flexibilización monetaria de la Fed, así como una fuerte apreciación que registraron otras monedas de reserva en economías desarrolladas, explicaron casi en su totalidad este movimiento relativo de la divisa americana.

La información reciente de actividad económica y mercado laboral en EEUU sugiere un mejor balance de oferta y demanda agregada. Como lo estudiamos en un informe reciente, dicho balance sería suficiente para apoyar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de política en el corto plazo, permitiendo que la Fed pueda flexibilizar su postura tan pronto como en el mes de septiembre (ver "Cada vez más cerca" en CE – Agosto 6 de 2024).

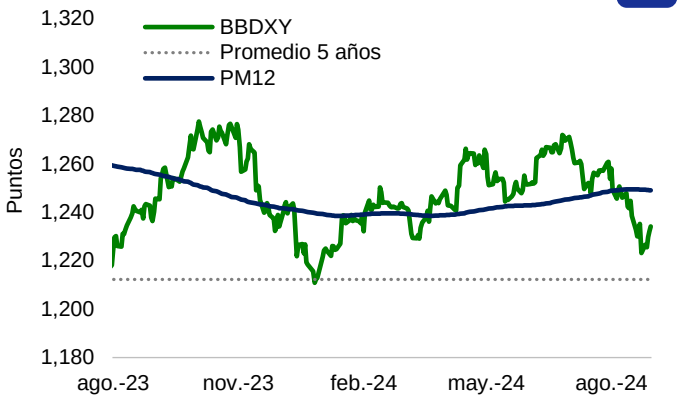
El diferencial de tasas de interés entre EE.UU. y otros mercados desarrollados, que permite medir las divergencias del ciclo nominal en economías avanzadas, se redujo en agosto a niveles no vistos desde 2T23 (ver "Reforzando la tendencia estructural" en IMDP – Agosto de 2024). Por esta vía, la demanda especulativa de USD también se debilitó significativamente en el último mes.

De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez[1], registró un promedio de 1239 puntos en agosto. Esto se traduce en una depreciación de 1.5% frente al promedio de julio, niveles que también se sitúan por debajo del promedio de 2024.

La desviación del BBDXY frente a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva, pero frente a su media móvil de 12 meses (PM12) se ha tornado negativa recientemente (Gráfico 1). En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 0.9%.

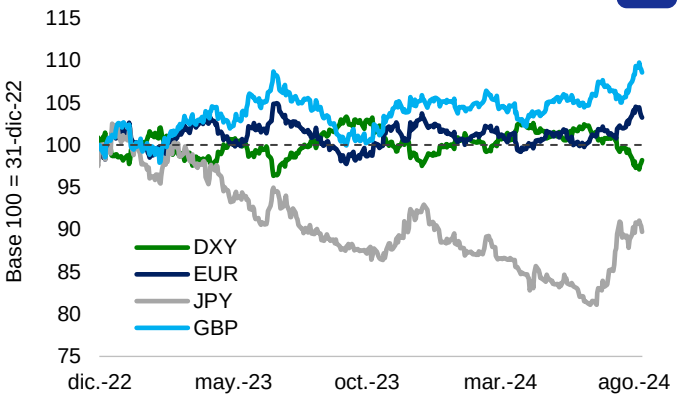
En el conjunto de monedas fuertes, el yen japonés (JPY), el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron significativos avances mensuales frente al USD de 7.3%,

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.

1.7% y 0.7%, respectivamente (Gráfico 2). En lo que va corrido del año, el JPY muestra una depreciación acumulada de 2.5%, aunque se ha venido moderando tras las recientes decisiones del Banco de Japón (BoJ) que ha iniciado la normalización de su política monetaria ultra expansiva.

Bajo este contexto, el apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) permanece relativamente elevado. Los flujos de entrada de inversión de portafolio hacia EM (sin China) ascendieron a USD 41,200 millones en julio, la entada mensual más alta registrada desde enero de 2023. El comportamiento de estos flujos también contrasta con las salidas promedio-mes de USD 5,600 millones que se observaron en 2T24.

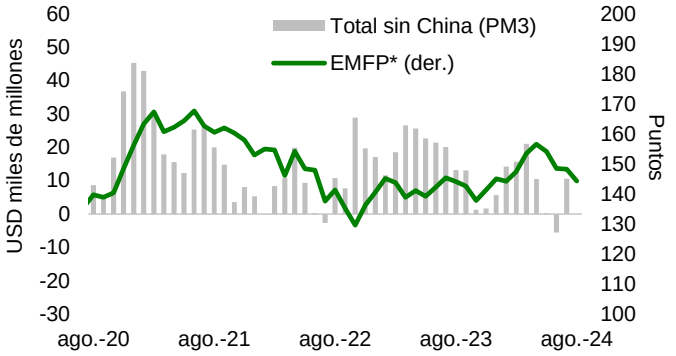
El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere entradas netas adicionales de inversión de portafolio hacia EM en agosto, aunque a ritmos inferiores a los observados en julio. En efecto, el índice se situó en 144.4 puntos, niveles mínimos que no se observaban desde febrero pasado (Gráfico 3).

Los precios de las materias primas 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 4.7% en agosto. Los subíndices del GSCI del sector energético, agrícola y de metales-metalúrgicos registraron caídas mensuales de 6.3%, 3.1% y 2.5%, respectivamente.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron caídas promedio de 6 % y 6.4%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 77 dólares por barril (dpb): 79 dpb el Brent y 75 dpb el WTI.

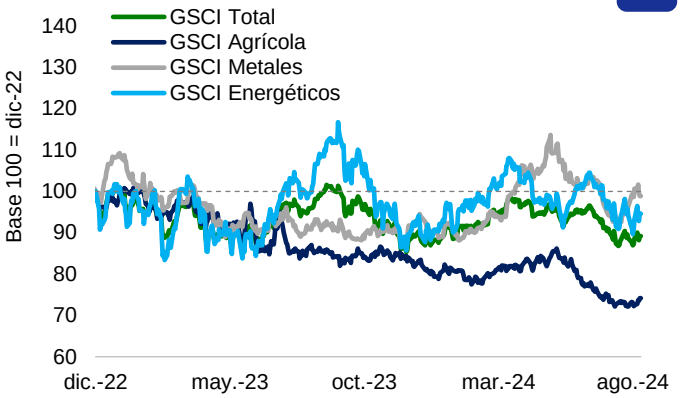
Este comportamiento de los precios del crudo sigue respondiendo a los anuncios de la OPEP+ de incrementar su producción de crudo en 2.2 millones de barriles-día desde octubre de este año hasta septiembre de 2025, y a la posibilidad de que países no OPEP+ se sumen a la estrategia para no perder cuota de mercado. Factores de demanda, especialmente las menor previsiones de consumo de combustibles líquidos por parte de China, se han sumado a estas recientes perspectivas del balance en el mercado de petróleo.

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.

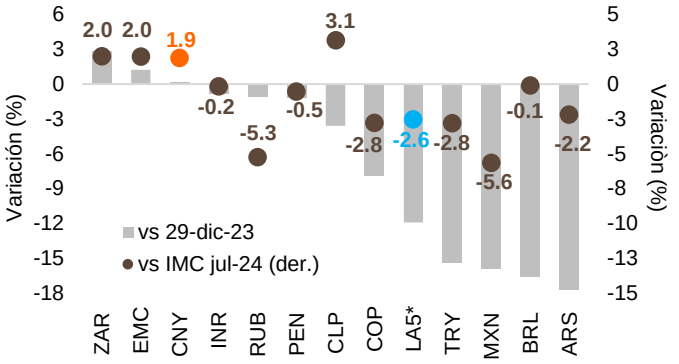
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo[2], la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) redujo levemente su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 hasta 85 dpb, desde los 86 dpb del informe de julio. La proyección promedio-año para 2025 también fue revisada a la baja hasta 86 dpb.

Los mercados de derivados anticipan reducciones en los precios del petróleo incluso a niveles más bajos frente a los que prevé la EIA. Los futuros del Brent ahora apuntan a promedios del orden de 78 y 74 dpb para 2024 y 2025, respectivamente, cerca de 3 dpb por debajo de los precios implícitos en estos contratos durante el mes previo.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) se incrementó 2%, contrario al índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) que registró una depreciación mensual de 2.6% (Gráfico 5). El peso mexicano (MXN), el peso colombiano (COP) y el peso argentino (ARS) fueron las monedas de la región que más perdieron terreno frente al USD con depreciaciones mensuales de 5.6%, 2.8%, y 2.2%, respectivamente.

En lo que va corrido de 2024, el ARS, el BRL y MXN son las monedas EM con las mayores caídas frente al USD, acumulando depreciaciones de 17.7%, 16.6% y 15.9%, respectivamente. En contraste, el rand sudafricano (ZAR) y el yuan chino (CNY) son las únicas divisas de una canasta representativa de EM que exhiben una apreciación acumulada frente al USD, con avances de 2.8% y 0.1%, en ese mismo orden.

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.

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

Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4071 pesos en agosto, lo que equivale a una depreciación mensual de 1.1% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4159 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4011 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 4098 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,241 millones, muy similar a los valores vistos para el mes de julio. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en agosto fue superior en 17% (USD 180 millones).

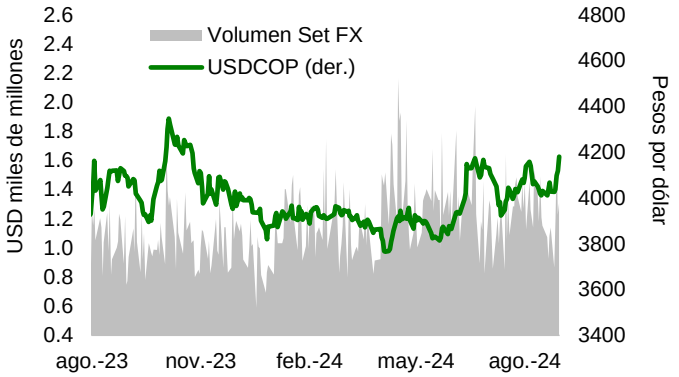
La volatilidad de la tasa de cambio se redujo levemente. La ventana mensual de volatilidad en agosto fue de 169 pesos, inferior a los 207 pesos del mes previo, y al promedio-mes de 170 pesos de los últimos 12 meses, pero superior al promedio año corrido de 147 pesos (Gráfico 7).

La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, también disminuyó hasta niveles promedio de 12.6%, inferior al 14.5% del mes anterior. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 12%, inferior al promedio de 17.3% de 2023.

En términos anuales, la tasa de cambio registró una apreciación de 0.1% en agosto, por debajo a la apreciación de 0.4% del 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 siga moderando en el futuro cercano.

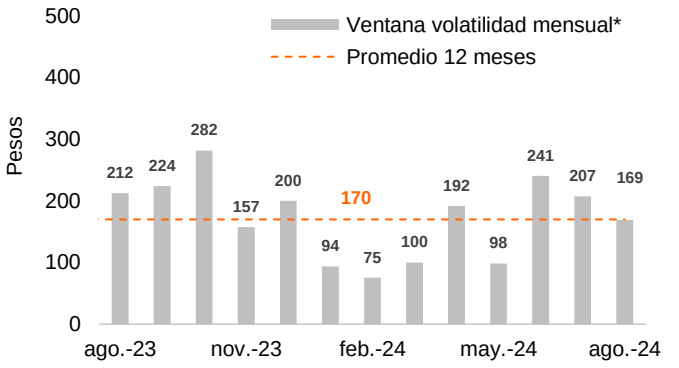
Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes siguen mostrando un déficit externo comparativamente bajo frente a registros de años previos (Gráfico 8). No obstante, los últimos datos han comenzado a evidenciar una relativa estabilidad que, ante la recuperación prevista de la demanda interna y 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 junio fue de USD 583 millones, inferior al déficit de USD 731 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 9,346 millones. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.3%, similar al promedio de 2.4% del PIB registrado en meses recientes.

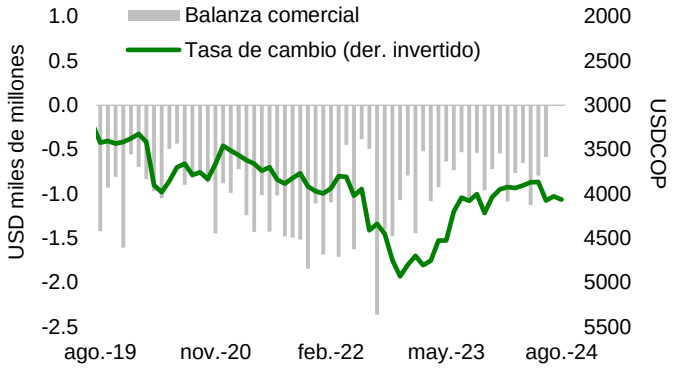
En línea con lo anterior, el Índice de Términos de Intercambio (ITI) ha permanecido estable en meses recientes y muy cerca de sus promedios históricos, aunque sigue siendo inferior a los registros de años previos. La lectura de este margen de comercialización refuerza la probabilidad de que el déficit 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 2,135 millones en julio, inferior a los USD 209 millones del mes previo. Lo anterior se explica principalmente por una disminución de USD 212 millones en el superávit de balanza comercial, que representó apenas el 9.1% de la entrada neta de USD asociada al superávit de CC. La balanza de servicios y transferencias se mantuvo relativamente estable en USD 1,940 millones.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,155 millones, lo que representa un menor egreso por USD 858 millones frente al mes anterior. Esto obedece en gran medida a unas entradas por USD 1,364 millones asociadas a operaciones especiales distintas a derivados financieros y movimientos en cuentas de compensación (Tabla 1).

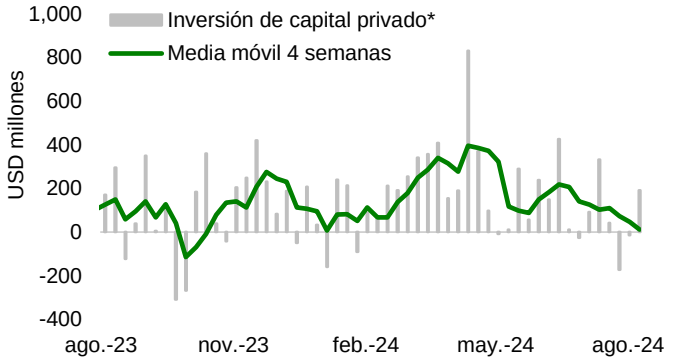
La entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones especiales) se desaceleró hasta USD 248 millones en junio, el menor flujo desde enero pasado. Este resultado se sustenta por salidas de USD 628 millones de Inversión de Portafolio (IP), que completaron 3 meses consecutivos en esta tónica y fueron las más fuertes desde el pasado mes de enero. Lo anterior fue compensado más que proporcionalmente por un incremento en los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia el país que se ubicaron en USD 876 millones, de los cuales USD 708 millones fueron IED hacia el sector de petróleo y minería.

Balance comercial de bienes en dólares FOB **8**



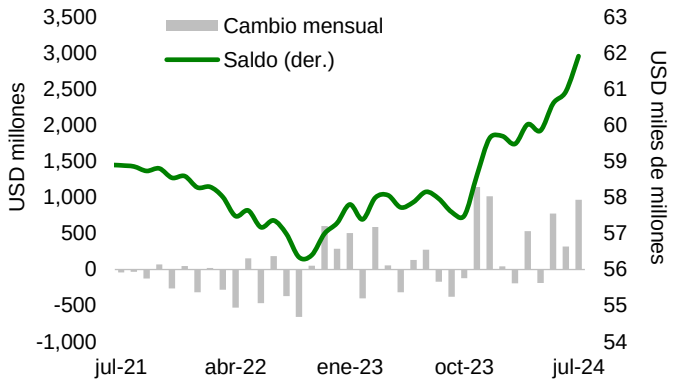
Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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.

La información preliminar de agosto sugiere que la entrada neta de capitales privados se habría desacelerado frente a los registros de julio. En efecto, la suma de IED e IP durante las dos primeras semanas del mes asciende a USD 177 millones, inferior al flujo de USD 424 millones de las dos primeras semanas del mes anterior (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 155 millones, lo que equivale a un menor ingreso mensual de USD 78 millones. Las salidas de capitales locales al exterior se desaceleraron hasta USD 177 millones, mientras que el egreso neto asociado a operaciones especiales, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se aceleró hasta USD 3,364 millones, el más alto desde inicios de este año.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en julio USD 967 millones, completando tres meses consecutivos de acumulaciones. Así, el saldo de reservas se situó en USD 61,912 millones, su nivel históricamente más alto.

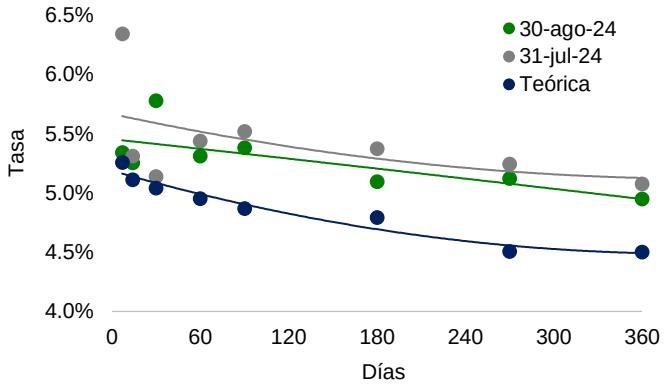
Frente a los valores de octubre de 2022, cuando la tasa de cambio inició una tendencia de apreciación y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 5,513 millones (Gráfico 10).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones *put* que lanzó BanRep a finales de 2023, en agosto se ejerció un valor USD 112 millones, es decir, el 56% del cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 1,137 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización del 76% del monto total de USD 1,500 millones.

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

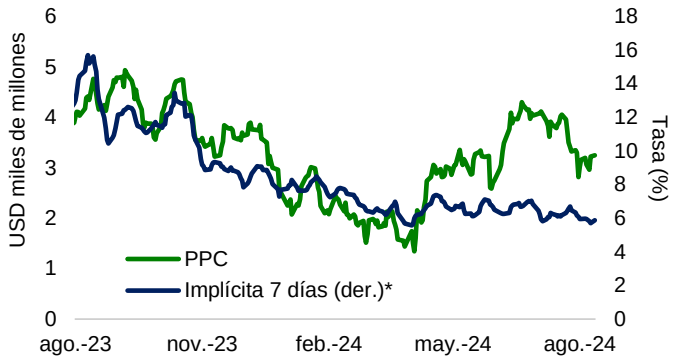
Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en agosto un desplazamiento mensual a la baja de 15 pbs, en promedio. El movimiento estuvo

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.

concentrado principalmente en el nodo de 7 días donde las implícitas descendieron 100 pbs hasta niveles promedio de 5.34% (Gráfico 11).

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 40 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 24,582 millones en agosto.

En este entorno, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se mantuvo alta. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en julio registraron un promedio de USD 3,747 millones y la información disponible de agosto sitúa el valor medio de la PPC en USD 3,123 millones (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 que se mantienen holgadas en el mercado cambiario y 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*		
	jun.-24	jul.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,344	2,135	-209	11,553	16,353	4,801
Balanza Comercial	407	195	-212	1,052	1,785	733
Reintegros por exportaciones	945	860	-85	5,346	6,179	833
Giros por importaciones	-538	-665	-127	-4,294	-4,394	-100
Balanza Servicios y Transferencias	1,937	1,940	3	10,501	14,568	4,067
Reintegros financieros	-240	-197	43	-2,453	-1,857	597
Reintegros no financieros	2,177	2,137	-40	12,954	16,425	3,471
Movimientos Netos de Capital	-2,013	-1,155	858	-10,847	-13,723	-2,876
Capital Privado	-1,506	-3,138	-1,633	-11,099	-15,741	-4,643
Préstamos netos	233	155	-78	2,770	1,694	-1,075
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	826	876	49	8,733	7,523	-1,210
Inversión de portafolio hacia Colombia	-255	-628	-372	-2,195	-2,146	49
Salidas de flujos de capital local**	-257	-177	80	-1,193	-2,184	-991
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,053	-3,364	-1,311	-19,214	-20,629	-1,415
Capital Oficial	373	620	247	1,794	2,805	1,011
Otras Operaciones Especiales	-880	1,364	2,244	-1,543	-788	755
Variación de Reservas Brutas	331	980	649	706	2,630	1,924

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 9 de agosto 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 agosto con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación fue de 59%, inferior a la correlación de 75% de junio.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM disminuyó levemente 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 27% en agosto, por encima de lo observado en julio (10%).

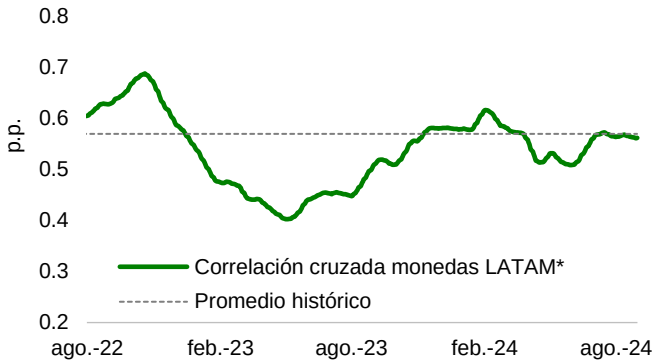
La correlación con el precio del petróleo, que históricamente ha sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) y su intensidad en valor absoluto se ubicó en 41%. Estos niveles actuales son superiores al promedio de 20% de 2023 y al promedio año corrido de 17% en 2024.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4070 pesos (Gráfico 14). Esta estimación se encuentra por debajo 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 han sido los CDS a 5 años. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el peso peruano (PEN) (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

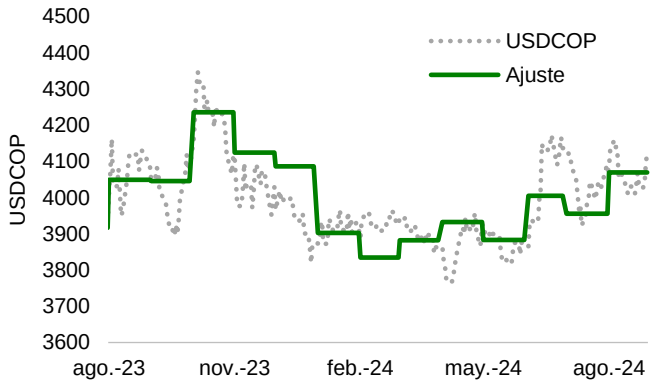
Nuestros mejores modelos estructurales de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 4158 pesos.

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 cotización del USD se mantenga relativamente baja como consecuencia del tono menos restrictivo de la Fed y los inminentes recortes de tasas de interés a partir del mes de septiembre. La fortaleza relativa de otras monedas de reserva, especialmente del JPY, también mantendrán presiones bajistas sobre el USD.

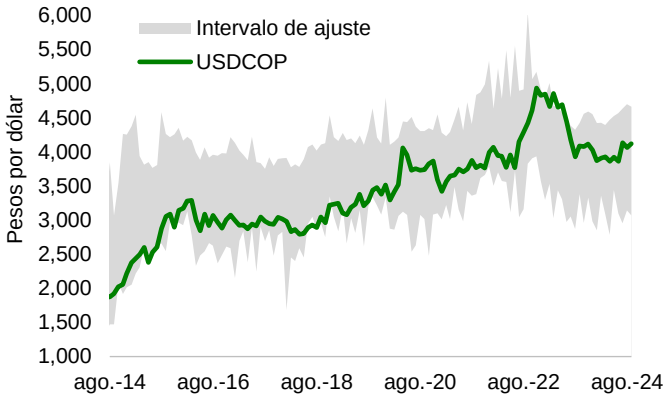
No obstante, creemos que esta debilidad del USD puede ser transitoria. Los mercados han estado anticipando un ciclo de recortes de tasas de interés de la Fed muy agresivos en los próximos meses que no son consistentes con los fundamentales de la economía de EEUU. Un reajuste en estas expectativas podría implicar un rebote en la cotización actual del USD más hacia finales de año.

El contexto interno tampoco sugiere presiones alcistas importantes sobre la tasa de cambio en el corto plazo. Sin embargo, el constante deterioro en la entrada de flujos de capitales extranjeros, la mayor demanda prevista en USD, así como presiones asociadas a la situación fiscal del país, deberán traducirse en una depreciación del COP que se prevé también hacia 4T24.

Teniendo en cuenta lo anterior, el balance de riesgos continúa sugiriendo niveles de la tasa de cambio en los próximos meses por encima del promedio de 3941 del año corrido. De cara al año 2025, seguimos anticipando una tendencia alcista en la tasa de cambio.

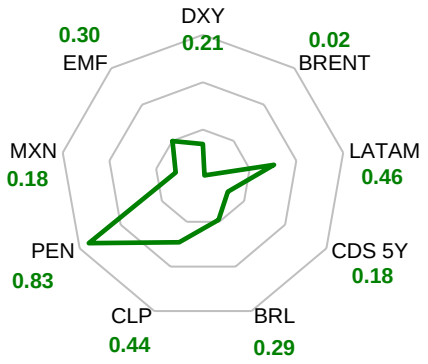
Pronosticamos para septiembre niveles objetivo de 4075 pesos en la tasa de cambio y valores cercanos a los 4100 para el cierre de año. **Nuestro pronóstico promedio-año para 2024 se mantiene en 3985 pesos, pero para 2025 lo revisamos al alza hasta 4100 (vs 4035 previo)**.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



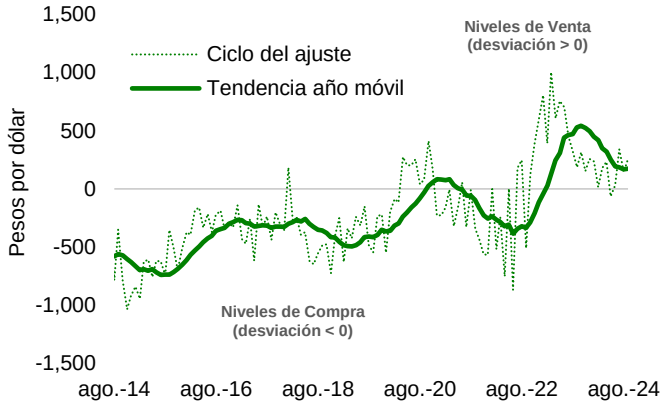
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

*Elasticidades USDCOP con determinantes CP**



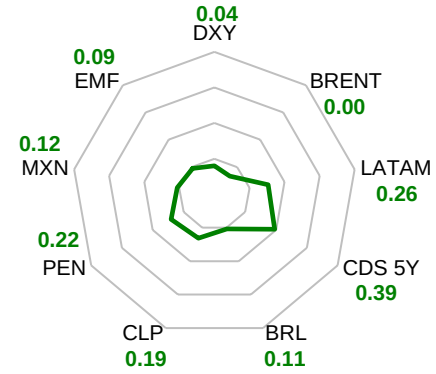
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



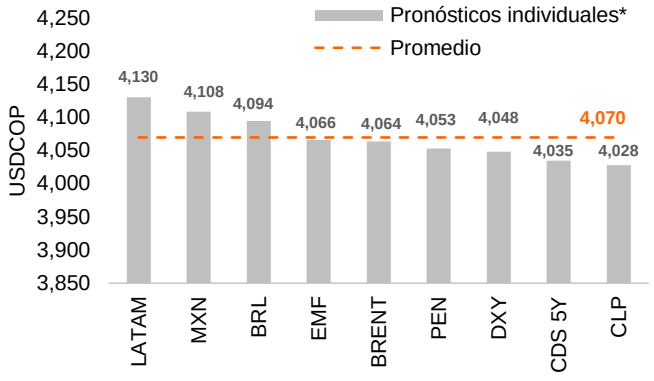
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Medidas individuales de bondad del ajuste**



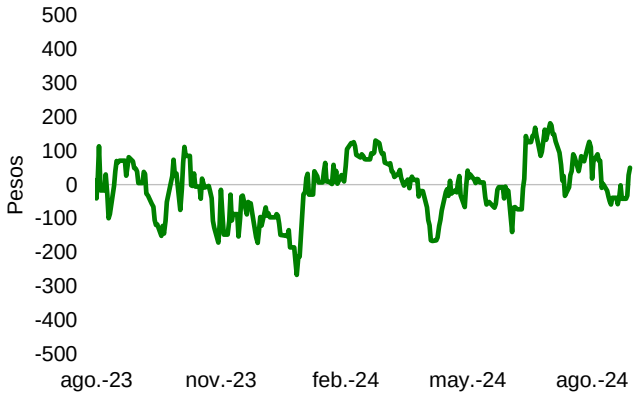
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 60 díías.

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	-0.41	0.54	0.23	-0.59	0.35	0.58	0.48	0.14	-0.27	0.30	-0.33
BRENT	-0.41	1.00	-0.15	0.38	0.19	-0.19	-0.03	-0.12	0.35	-0.09	-0.34	0.36
CDS 5Y	0.54	-0.15	1.00	0.14	-0.54	0.47	0.39	0.43	-0.10	-0.45	0.53	-0.58
BBDXY	0.23	0.38	0.14	1.00	-0.40	0.21	0.59	0.24	0.38	-0.37	-0.28	0.30
LATAM**	-0.59	0.19	-0.54	-0.40	1.00	-0.91	-0.78	-0.46	-0.26	0.37	-0.26	0.33
MXN	0.35	-0.19	0.47	0.21	-0.91	1.00	0.46	0.19	0.17	-0.24	0.32	-0.29
BRL	0.58	-0.03	0.39	0.59	-0.78	0.46	1.00	0.64	0.34	-0.42	0.03	-0.25
CLP	0.48	-0.12	0.43	0.24	-0.46	0.19	0.64	1.00	-0.05	-0.45	0.03	-0.17
PEN	0.14	0.35	-0.10	0.38	-0.26	0.17	0.34	-0.05	1.00	-0.11	-0.33	0.20
EM FX	-0.27	-0.09	-0.45	-0.37	0.37	-0.24	-0.42	-0.45	-0.11	1.00	0.19	0.13
EM VOL	0.30	-0.34	0.53	-0.28	-0.26	0.32	0.03	0.03	-0.33	0.19	1.00	-0.65
COLCAP	-0.33	0.36	-0.58	0.30	0.33	-0.29	-0.25	-0.17	0.20	0.13	-0.65	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 agosto 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.