



Septiembre 30 de 2024

¿Descanso pasajero?

Autores:

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 completó en septiembre 3 meses consecutivos con una marcada tendencia bajista. En su totalidad, este comportamiento se sustenta por el inicio del ciclo de flexibilización monetaria de la Fed en EEUU que, si bien era ampliamente esperado, fue sorpresivo en términos de la magnitud del recorte de tasas que ejecutó el emisor. La demanda especulativa de USD volvió a debilitarse, en medio de unos menores niveles de aversión al riesgo global y cierres en los diferenciales de tasas de interés de EEUU con otras economías avanzadas.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen registrando entradas netas y a ritmos elevados, favorecidos por unas condiciones financieras internacionales menos restrictivas. Los precios de las materias primas se valorizaron, con excepción de los precios del sector energético que siguen afectados por factores de oferta y crecientes preocupaciones sobre su demanda.

En el balance, las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al USD. Las divisas de LATAM también registraron algunos avances, aunque en magnitudes bajas que siguen restringidas por deterioros en la percepción de riesgo-país y crecientes presiones fiscales. El real brasileiro fue la moneda de LATAM que tuvo la mayor apreciación mensual frente al USD, favorecida por el reciente aumento en la tasa de interés de política monetaria en ese país.

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 aceleraron en agosto, explicados principalmente por una recuperación de la inversión de portafolio, pero las cifras de septiembre sugieren un debilitamiento importante. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario se mantienen holgadas y siguen liberando presiones sobre la cotización del USD.

En este entorno, la tasa de cambio se depreció en septiembre y registró un promedio-mes de 4194 pesos. La volatilidad del precio del USD en el mercado se redujo hasta niveles inferiores a 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 se debilitó levemente.



Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva completó en septiembre 3 meses consecutivos con una marcada tendencia bajista. Como se esperaba, la Fed inició el ciclo de recortes en su tasa de referencia este mes, pero lo hizo en una magnitud de 50 pbs que superó los 25 pbs que esperaban la amplia mayoría de los analistas (ver “Tiempo de relajamiento” en [CE – Septiembre 19 de 2024](#)).

En lo fundamental, la información reciente de actividad económica en EEUU muestra un crecimiento que permanece sólido, pero el mercado laboral se ha venido debilitando a un ritmo superior al previsto. La Fed se mostró ahora más confiada sobre el proceso de convergencia de la inflación hacia su meta de 2%, razón por la cual es altamente probable que los recortes de tasas de interés en EEUU continúen en los próximos meses.

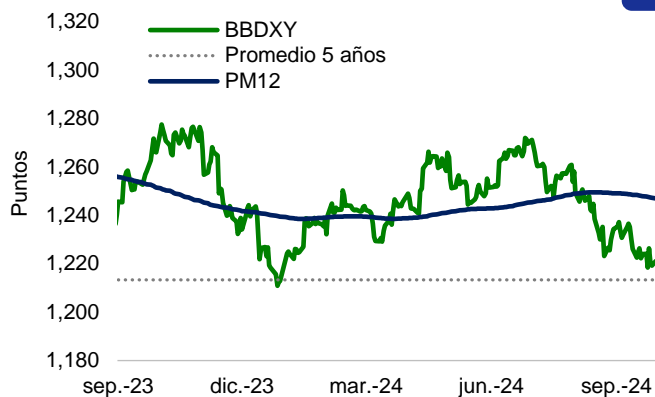
El diferencial de tasas de interés entre EEUU y otros mercados desarrollados, que permite medir las divergencias del ciclo nominal en economías avanzadas, se redujo una vez más a niveles no vistos desde 2T23 (ver “Wake me up when September ends” en [IMDP – Septiembre de 2024](#)). Por este canal, la demanda especulativa de USD también se sigue debilitando.

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 1228 puntos en septiembre. Esto se traduce en una depreciación de 0.9% frente al promedio de agosto, alcanzando al mismo tiempo niveles no vistos desde finales de 2023 (Gráfico 1).

La desviación del BBDXY frente a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva, pero se ha venido cerrando rápidamente en los últimos meses. En comparación a su media móvil de 12 meses (PM12), la desviación del BBDXY se mantiene negativa. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de apenas 0.7%.

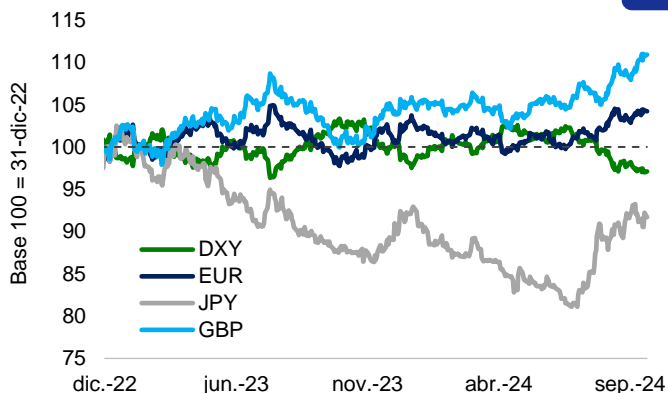
Comportamiento del USD durante el último año

1



Evolución de otras monedas fuertes vs USD

2



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.



En el conjunto de monedas fuertes, el yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) registraron avances mensuales frente al USD de 2.1%, 2% y 0.7%, respectivamente. En lo que va corrido del año, el JPY muestra una depreciación acumulada de 2.6%, aunque se ha venido moderando tras las recientes decisiones del Banco de Japón (BoJ), el cual inició en meses pasados la normalización de su política monetaria ultra expansiva (Gráfico 2).

Bajo este contexto, el apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) permanece alto. Los flujos de entrada de inversión de portafolio hacia EM (sin China) ascendieron a USD 31,000 millones en agosto, con lo cual el promedio-mes de 3T24 se sitúa preliminarmente en USD 36,100 millones. Este ritmo de flujos de entrada 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 septiembre muy similares a las registradas en agosto (Gráfico 3). En efecto, el índice se situó en 146.5 puntos, prácticamente estable frente al promedio de 145.8 del mes anterior.

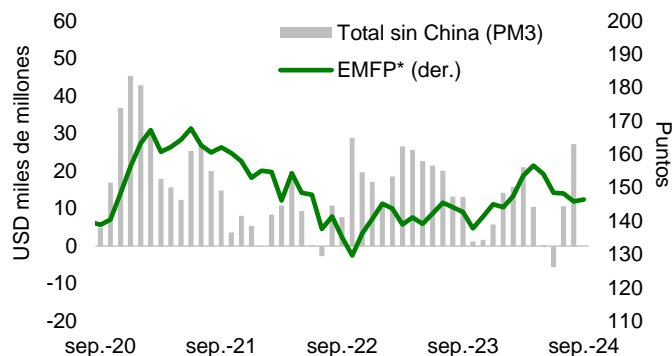
Los precios de las materias primas, con excepción de los precios de los energéticos, se valorizaron en el último mes, en línea con la tendencia de depreciación del USD (Gráfico 4). El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) cayó en promedio 2.6% en septiembre, afectado por una fuerte desvalorización de 7.7% del componente del sector energético. Los subíndices del GSCI del sector agrícola y de metales-metalúrgicos registraron avances mensuales de 5.1% y 3%, respectivamente.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron caídas promedio de 7.6% y 7.8%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 71 dólares por barril (dpb): 72.9 dpb el Brent y 69.6 dpb el WTI.

Este comportamiento de los precios del petróleo sigue respondiendo a los anuncios de la OPEP+ de incrementar su producción de crudo en 2.2 millones de barriles-día, a pesar de que recientemente aplazaron la fecha de dichos aumentos hasta diciembre (previamente desde octubre).

Inversión de portafolio hacia mercados EM

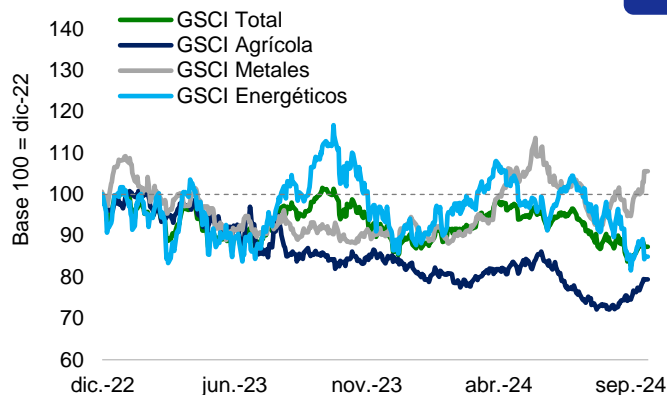
3



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.



Temores de demanda, especialmente por el potencial menor consumo de combustibles líquidos de China, mantienen presiones bajistas sobre los precios del crudo.

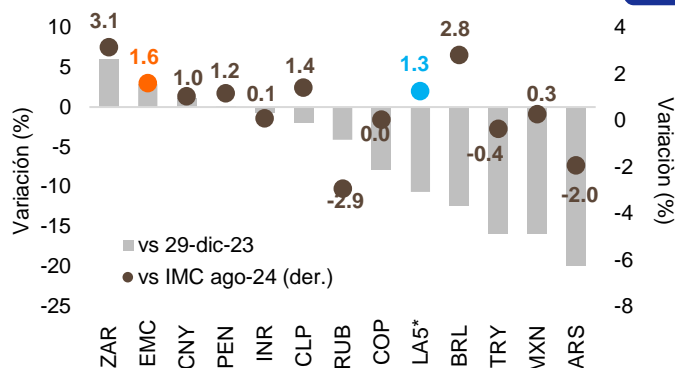
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) redujo su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 hasta 83 dpb, desde los 85 dpb proyectados en el informe de agosto. La proyección promedio-año para 2025 también fue revisada a la baja hasta 84 dpbd, desde los 86 dpb previstos un mes atrás.

Los mercados de derivados siguen anticipando fuertes reducciones en los precios del petróleo, incluso por debajo de los niveles que prevé la EIA. Los futuros del Brent apuntan a promedios del orden de 80 y 73 dpb para 2024 y 2025, respectivamente.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) aumentó mensualmente 1.6%, mientras que el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró un avance mensual de 1.3% (Gráfico 5). El real brasileño (BRL) y el peso chileno (CLP) mostraron apreciaciones de 2.8% y 1.4%, respectivamente, mientras que el peso mexicano (MXN), el peso colombiano (COP) y el sol peruano (PEN) se apreciaron en promedio 0.5% frente al USD. El peso argentino (ARS) fue la moneda de LATAM que más perdió terreno frente al USD con una depreciación mensual de 2%.

En lo que va corrido de 2024, el ARS, el MXN y la lira turca (TRY) son las monedas EM con las mayores caídas frente al USD, acumulando depreciaciones de 19.9%, 15.9% y 15.8%, respectivamente. En contraste, el rand sudafricano (ZAR) y el yuan chino (CNY) son las únicas divisas de una canasta representativa de EM que exhiben apreciaciones acumuladas frente al USD este año, con avances de 6% y 1.1%, 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) - September 2024.



Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4194 pesos en septiembre, lo que equivale a una depreciación mensual de 3% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4280 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4152 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 4197 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,252 millones, el más alto desde junio pasado. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en septiembre fue superior en 21.4% (USD 220 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo en el último mes. La ventana mensual de volatilidad en septiembre fue de 129 pesos, la más baja de los últimos 5 meses (Gráfico 7). Estos niveles también se sitúan por debajo del promedio de 170 pesos de los últimos 12 meses y del promedio de 145 pesos del año corrido (Gráfico 7).

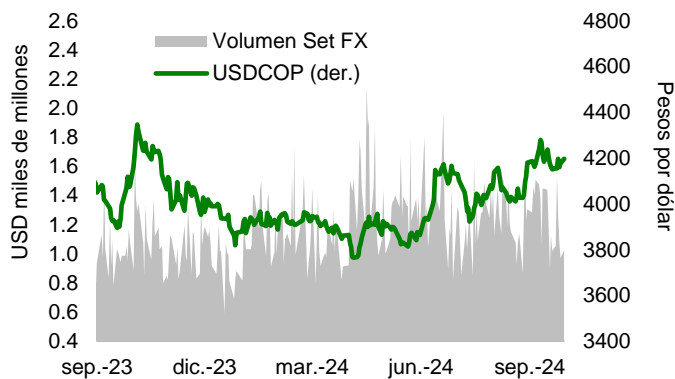
La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 13%, relativamente estable frente al promedio de 12.6% de agosto. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 12.1%, inferior al promedio de 17.3% de 2023.

En términos anuales, la tasa de cambio registró una depreciación de 4.6% en septiembre, por primera vez desde junio del año pasado. Como habíamos advertido, la tendencia de esta medida está cambiando y sugiere que más depreciaciones en el corto plazo. Sin embargo, todavía no alcanza ritmos de alarma-inflacionarios que estimamos cerca del 20%.

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

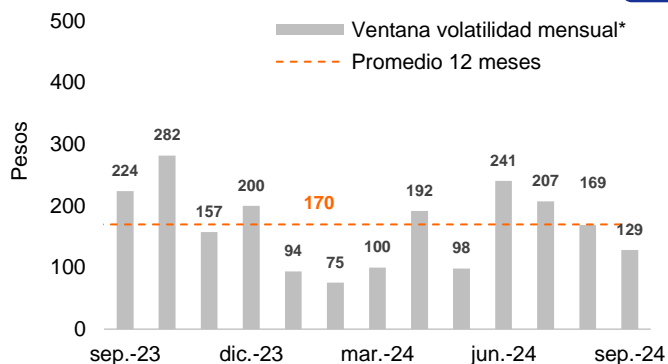
6



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 julio fue de USD 618 millones, superior al déficit de USD 523 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 9,398 millones. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.3%, prácticamente estable frente al promedio año corrido de 2.4% del PIB.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,326 millones en agosto, superando en USD 190 millones el balance positivo del mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un aumento de USD 201 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual fue de USD 2,141 millones. El superávit de balanza comercial se redujo levemente hasta USD 184 millones, representando apenas el 7.9% del superávit total de CC.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,440 millones, lo que representa un mayor egreso por USD 285 millones frente al mes anterior. Esto obedece en gran medida a unas menores entradas netas por USD 1,713 millones de asociadas a operaciones especiales y movimientos de capital oficial (Tabla 1).

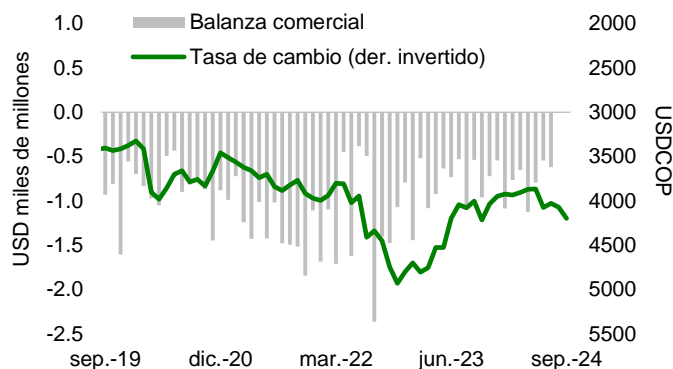
La entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) se aceleró hasta USD 971 millones en agosto, el flujo más alto desde abril pasado. Este resultado se sustenta por entradas netas hacia el país de USD 659 millones en flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), de los cuales USD 507 millones fueron IED hacia el sector de petróleo y minería, y de USD 312 millones en Inversión de portafolio (IP) que registraron un flujo positivo por primera vez desde el pasado mes de marzo.

La información preliminar de septiembre sugiere un debilitamiento en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de agosto. En efecto, el promedio de entradas por IED e IP durante las dos primeras semanas del mes ascendió apenas a USD 2 millones, muy por debajo del promedio semanal de USD 185 millones de agosto (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 200 millones, estable frente a los registros del mes previo. Las salidas de capitales

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

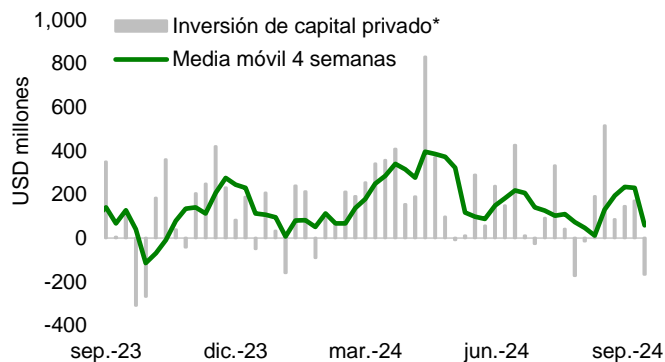
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

9

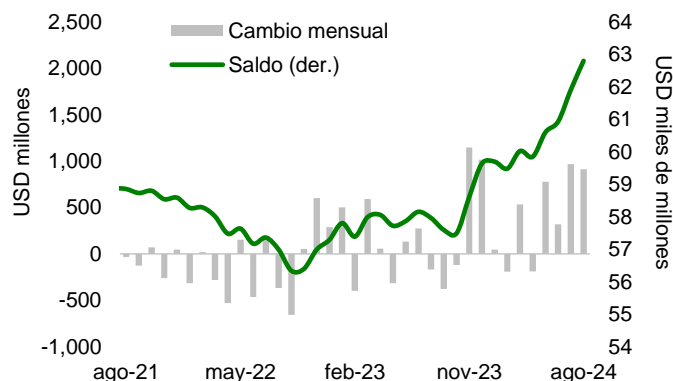


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Acervo de reservas internacionales brutas

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



locales al exterior se aceleraron hasta USD 190 millones, mientras que el egreso neto asociado a operaciones de derivados financieros, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se desaceleró hasta USD 2,692 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en agosto USD 886 millones, completando 4 meses consecutivos de incrementos. Así, el saldo de reservas se situó en USD 62,798 millones, un nuevo máximo histórico.

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 6,458 millones (Gráfico 10).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones *put* que lanzó BanRep a finales de 2023, en septiembre se ejerció un valor USD 34 millones, es decir, el 17% del cupo total de USD 200 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 1,171 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización del 78.1% del monto total de USD 1,500 millones.

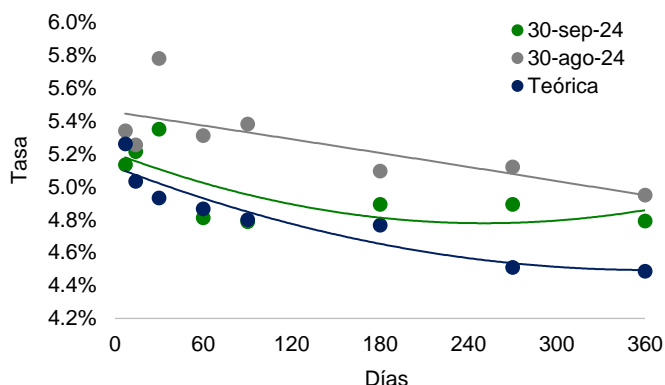
Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en agosto no se realizaron compras ni ventas de USD. Es probable que en septiembre tampoco se haya hecho alguna operación de venta de la DTN, según lo sugieren movimientos puntuales del USD en el mercado spot.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en agosto un desplazamiento mensual a la baja de 29 pbs, en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en los nodos de 60 a 90 días, donde las implícitas descendieron 55 pbs hasta niveles promedio de 4.8% (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 15 pbs por encima, algo que sigue desincentivando estrategias de *carry-trade*. Según nuestros cálculos, los inversionistas extranjeros habrían reducido levemente su posición neta compradora en el mercado *forward* hasta USD 14,206 millones en septiembre, pero siguen siendo niveles ampliamente

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

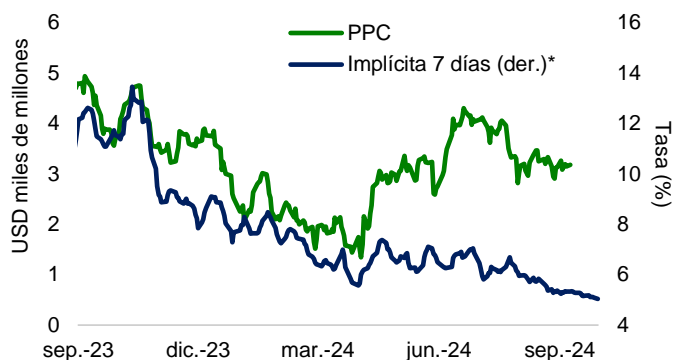
11



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.



superiores a los vistos durante el mismo mes del año anterior (USD 7,754 millones)).

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 agosto registraron un promedio de USD 3,195 millones y la información disponible de septiembre sitúa el valor medio de la PPC en USD 3,164 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 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*		
	jul.-24	ago.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,135	2,326	190	13,780	19,218	5,438
Balanza Comercial	195	184	-11	1,136	2,089	953
Reintegros por exportaciones	860	834	-26	6,093	7,206	1,113
Giros por importaciones	-665	-650	15	-4,957	-5,117	-160
Balanza Servicios y Transferencias	1,940	2,141	201	12,643	17,129	4,486
Reintegros financieros	-197	-151	46	-2,603	-1,899	703
Reintegros no financieros	2,137	2,292	156	15,246	19,029	3,782
Movimientos Netos de Capital	-1,155	-1,440	-285	-13,316	-15,547	-2,232
Capital Privado	-3,138	-1,711	1,428	-13,171	-18,204	-5,033
Préstamos netos	155	200	45	3,216	1,928	-1,289
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	876	659	-217	9,602	8,243	-1,359
Inversión de portafolio hacia Colombia	-628	312	939	-2,496	-2,114	382
Salidas de flujos de capital local**	-177	-190	-12	-1,537	-2,233	-696
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,364	-2,692	672	-21,956	-24,027	-2,071
Capital Oficial	620	-61	-680	2,640	2,972	332
Otras Operaciones Especiales	1,364	332	-1,032	-2,785	-315	2,470
Variación de Reservas Brutas	980	886	-95	464	3,671	3,207

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 13 de septiembre 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 septiembre con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación fue de 46%, aunque inferior a la correlación de 57% de agosto.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó hasta 61% frente al mes previo y se ubica por encima de su promedio histórico (Gráfico 13). A su vez, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 30% en septiembre, levemente por encima de lo observado en agosto (26%).

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 19%. Estos niveles actuales se encuentran relativamente en línea con el promedio de 20% de todo y el promedio año corrido de 17% en 2024.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4100 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 precios del Brent. 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 4200 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

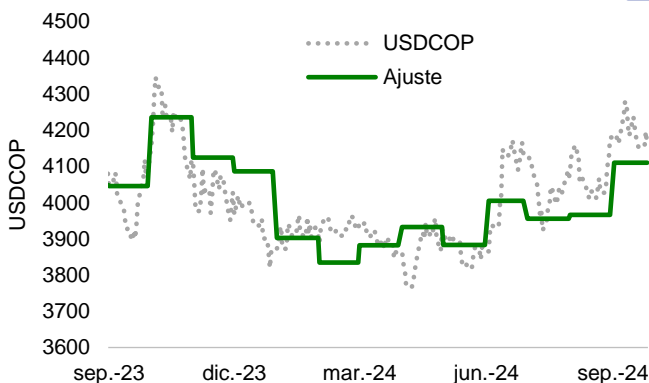
13



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 presionada a la baja como consecuencia del ciclo menos restrictivo de la Fed. La fortaleza relativa de otras monedas de reserva, especialmente del JPY, así como una demanda especulativa que se sigue debilitando al unísono de los desincentivos de estrategias de *carry-trade*, mantendrán presiones bajistas sobre el USD en los próximos meses.

No obstante, seguimos creyendo que esta debilidad del USD puede ser transitoria. Los mercados continúan anticipando un ciclo agresivo de recortes de tasas Fed que no luce consistente con los fundamentales de la economía de EEUU. Un reajuste de expectativas, presumiblemente hacia finales de este año y/o 1T25, podría implicar un rebote en la cotización del USD. Técnicamente, los niveles de cotización actuales del USD también muestran señales de sobreventa.

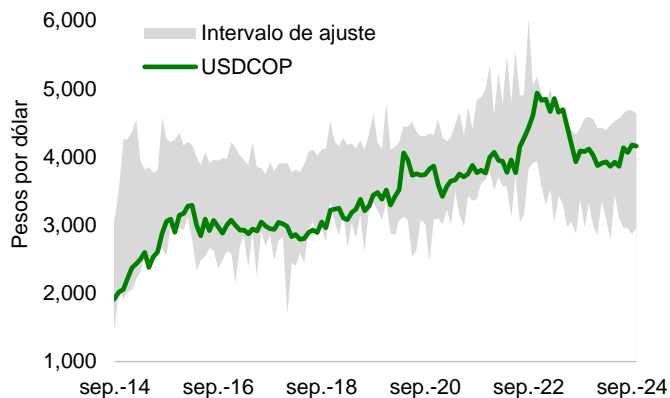
El contexto interno tampoco indica presiones significativas sobre la tasa de cambio en el corto plazo, que sigue favorecida por un egreso neto corriente de USD en mínimos de hace 15 años (ver “Recomposición de fuentes” en [CE – Septiembre 6 de 2024](#)). Sin embargo, es previsible que la tasa de cambio retome una tendencia alcista hacia finales de este año y comienzos de 2025, presionada por múltiples factores.

A saber: 1) el continuo deterioro en la entrada de flujos de capitales privados extranjeros de largo plazo; 2) la mayor demanda prevista en USD, consecuencia de un rebote ya tangible en la demanda interna local; 3) las constantes presiones asociadas a la situación fiscal del país; y 4) una probable caída de los ingresos petroleros en USD por cuenta de los menores precios del crudo.

El balance de riesgos sugiere niveles de la tasa de cambio por encima de 4100 para lo que resta de este año. Para octubre anticipamos niveles objetivo de 4175 pesos y para el cierre de año valores cercanos a los 4150 pesos. **Revisamos al alza nuestros pronósticos promedio-año y cierre de año para 2025 hasta 4220 y 4315 pesos, respectivamente.**

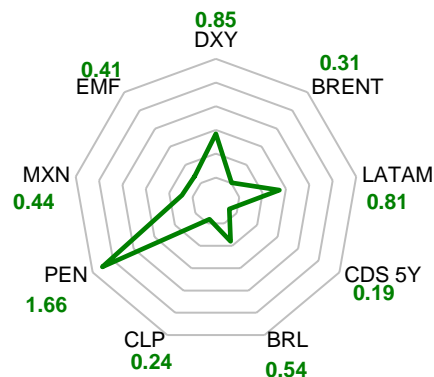


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



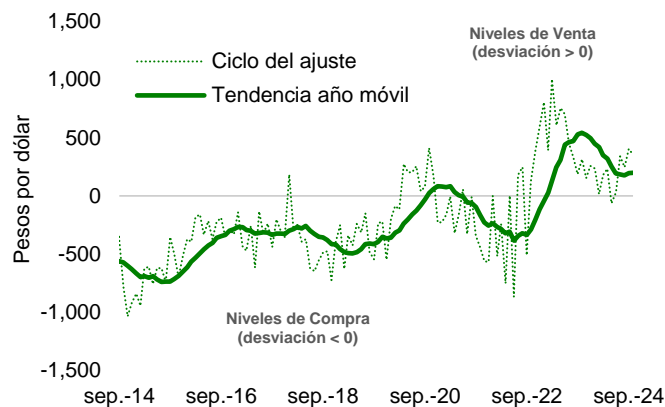
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



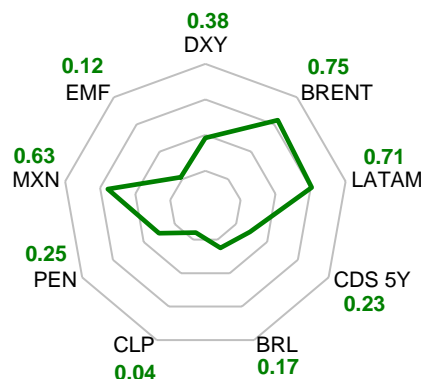
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



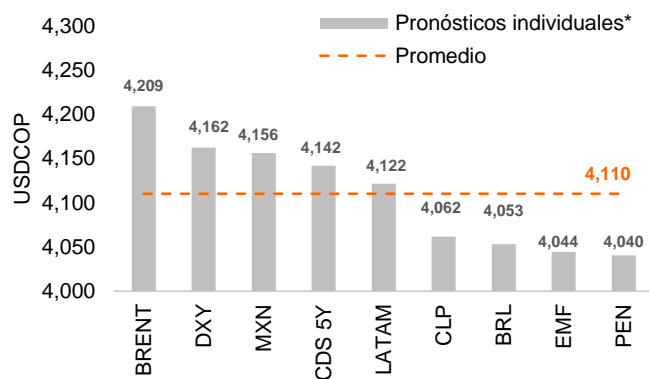
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



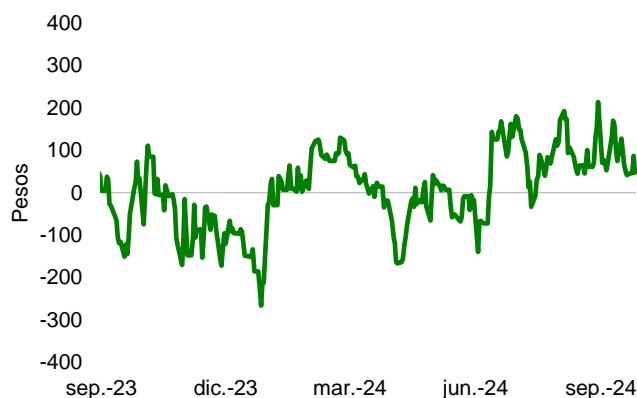
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.18	0.12	0.52	-0.46	0.31	0.27	0.22	0.31	-0.30	0.06	0.03
BRENT	-0.18	1.00	-0.39	-0.33	0.51	-0.43	-0.43	-0.42	-0.27	0.26	-0.17	0.37
CDS 5Y	0.12	-0.39	1.00	0.33	-0.49	0.28	0.66	0.20	0.36	-0.19	0.18	-0.19
BBDXY	0.52	-0.33	0.33	1.00	-0.65	0.46	0.60	0.49	0.22	-0.37	-0.05	-0.39
LATAM**	-0.46	0.51	-0.49	-0.65	1.00	-0.90	-0.82	-0.54	-0.38	0.41	-0.21	0.47
MXN	0.31	-0.43	0.28	0.46	-0.90	1.00	0.54	0.43	0.18	-0.23	0.29	-0.40
BRL	0.27	-0.43	0.66	0.60	-0.82	0.54	1.00	0.39	0.37	-0.47	0.11	-0.44
CLP	0.22	-0.42	0.20	0.49	-0.54	0.43	0.39	1.00	0.38	-0.24	-0.17	-0.48
PEN	0.31	-0.27	0.36	0.22	-0.38	0.18	0.37	0.38	1.00	-0.29	-0.21	-0.19
EM FX	-0.30	0.26	-0.19	-0.37	0.41	-0.23	-0.47	-0.24	-0.29	1.00	0.22	0.10
EM VOL	0.06	-0.17	0.18	-0.05	-0.21	0.29	0.11	-0.17	-0.21	0.22	1.00	-0.07
COLCAP	0.03	0.37	-0.19	-0.39	0.47	-0.40	-0.44	-0.48	-0.19	0.10	-0.07	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: 26 septiembre 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.
