



Donde manda capitán, no manda marinero

Noviembre 1 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 se incrementó significativamente en octubre hasta máximos no vistos desde el pasado mes de julio. El reajuste de expectativas en torno a la magnitud de los recortes de la Fed para lo que resta del año sigue siendo el principal catalizador de este movimiento. Unos fundamentos sólidos de la economía de EEUU, mayores diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas, y crecientes niveles de incertidumbre política global, mantienen fuerte la demanda especulativa de USD.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen registrando entradas netas, a pesar de la reciente fortaleza relativa del USD. Los precios de las materias primas se valorizaron, afectados al alza principalmente por factores de oferta como las tensiones geopolíticas en oriente medio y preocupaciones sobre las cadenas de suministro a nivel global.

En el balance, las monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al USD. Las divisas de LATAM casi duplicaron la depreciación agregada de las monedas de mercados emergentes, afectadas también por deterioros en la percepción de riesgo-país y crecientes presiones en las cuentas fiscales. El peso chileno y el real brasileño fueron las monedas de LATAM que más se depreciaron frente al USD.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo comparativamente bajo, pero las señales de cambio de tendencia que anticipan una mayor demanda de USD en el futuro cercano se han fortalecido. Los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se desaceleraron, principalmente por una caída en la inversión de portafolio, aunque las cifras preliminares de octubre sugieren una recuperación. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario se mantienen holgadas.

En este entorno, la tasa de cambio se depreció significativamente en octubre y registró un promedio-mes de 4272 pesos, en medio de una volatilidad del precio del USD en el mercado que se incrementó. Los volúmenes de negociación se han reducido a niveles mínimos desde marzo pasado y la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado forward se volvió a debilitar, si bien permanece en niveles superiores a los registros de un año atrás.



Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se incrementó significativamente en octubre, marcando así un cambio de tendencia evidente frente al comportamiento de los últimos tres meses. El reajuste de expectativas en torno a la magnitud de los recortes de la Fed para lo que resta del año, en medio de unos niveles de actividad económica y situación del mercado laboral mejor balanceados, ha sido el principal catalizador de este movimiento (ver “Tercera ola de reajustes” en [IMDP – Octubre de 2024](#)).

La demanda por activos de refugio se mantiene fuerte, exacerbada por las crecientes tensiones geopolíticas en medio oriente y la cercanía de las elecciones de EEUU, las cuales tienden a generar presiones alcistas sobre la cotización del USD¹. El diferencial de tasas de interés entre EEUU y otros mercados desarrollados, que permite medir las divergencias del ciclo nominal en economías avanzadas, se incrementó a máximos de tres meses y por este canal también ha reforzado la demanda especulativa de USD.

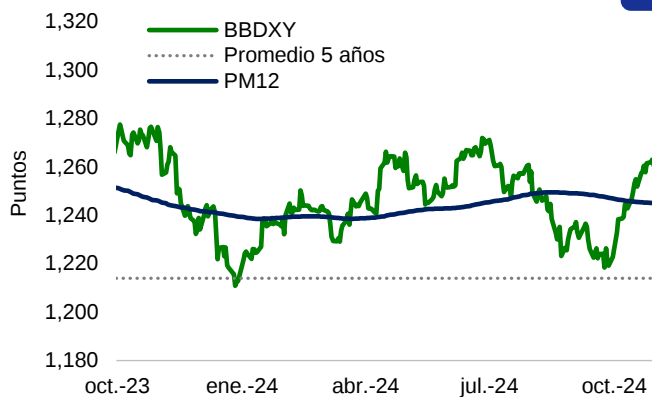
De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez², registró un promedio de 1249 puntos en octubre. Esto se traduce en una apreciación de 1.7% frente al promedio de septiembre, que al mismo tiempo se traduce en niveles levemente por encima del promedio año corrido.

La desviación del BBDXY frente a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva y aumentó en relación con los dos meses inmediatamente anteriores (Gráfico 1). En comparación a su media móvil de 12 meses (PM12), la desviación del BBDXY se tornó positiva por primera vez desde el pasado mes de agosto. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 3.8%.

En el conjunto de monedas fuertes, el yen japonés (JPY), el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron retrocesos mensuales frente al USD de 4.7%, 1.9% y

Comportamiento del USD durante el último año

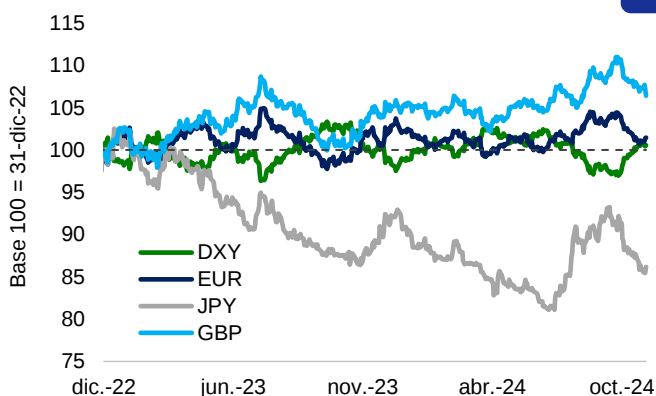
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

¹ En las elecciones de 2012, 2016 y 2020, el índice DXY aumentó en promedio 3.1% durante los 40 días que antecedieron los comicios. No se tomaron las elecciones de 2008 por la distorsión que generó durante ese momento la Gran Recesión de 2008-2009.

² 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.



1.3%, respectivamente. En lo que va corrido del año, el JPY muestra una depreciación acumulada de 7.9%, que si bien se ha venido moderando tras las recientes decisiones del Banco de Japón (BoJ) de normalizar su política monetaria ultra expansiva, aún se mantiene alta (Gráfico 2).

Bajo este contexto, el apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) permaneció alto en septiembre. Los flujos de entrada de inversión de portafolio hacia EM (sin China) ascendieron a USD 28,700 millones en septiembre, con lo cual el promedio de 3T24 se sitúa en USD 34,600 millones. Este ritmo de flujos de entrada contrasta con las salidas promedios de USD 6,300 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 octubre (Gráfico 3). En efecto, el índice se situó en **152.9** puntos, levemente superior al promedio de 148 de 3T24.

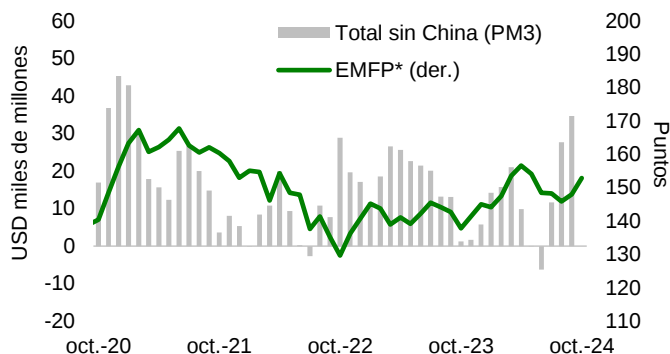
Los precios de las materias primas se valorizaron en el último mes, a pesar de la apreciación del USD (Gráfico 4). El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) aumentó en promedio 3.5% en octubre, beneficiado por una valorización de 4.3% del componente del sector de metales-metalúrgico. Los subíndices del GSCI del sector energético y agrícola registraron avances mensuales de 3% y 1.2%, respectivamente.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron aumentos promedio de 3.4% y 2.9%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 73.5 dólares por barril (dpb): 75.4 dpb el Brent y 71.6 dpb el WTI.

En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo³, la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) redujo su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 hasta 81 dpb, desde los 83 dpb proyectados en el informe de septiembre. La proyección promedio-año para 2025 también fue revisada a la baja hasta 78 dpb, desde los 84 dpb previstos un mes atrás, en medio de temores por el lado de la demanda asociados a un menor consumo de combustibles líquidos de China.

Inversión de portafolio hacia mercados EM

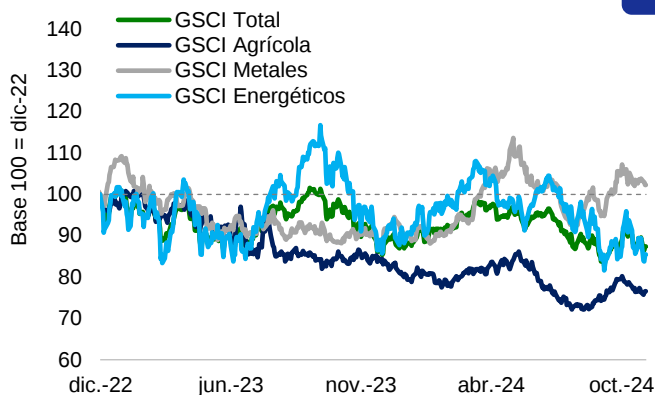
3



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.

³ Short Term Energy Outlook (STEO) - October 2024.

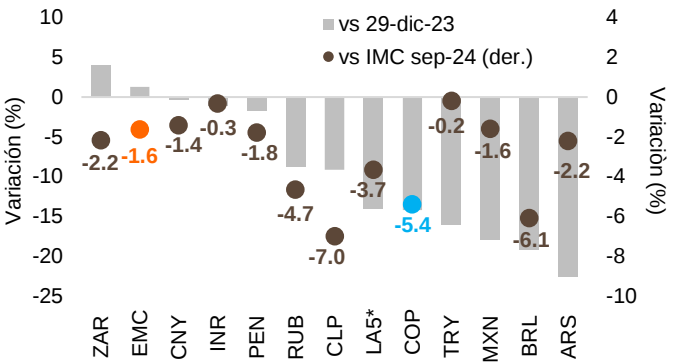


Los mercados de derivados también siguen anticipando reducciones en los precios del petróleo, incluso en magnitudes superiores a los niveles que prevé la EIA. Los futuros del Brent apuntan a promedios del orden de 74 y 70 dpb para 2024 y 2025, respectivamente.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) disminuyó mensualmente 1.6%, mientras que el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) prácticamente dobló este movimiento y tuvo una caída mensual de 3.7% (Gráfico 5). El peso chileno (CLP), el real brasileño (BRL) y el peso colombiano (COP) fueron las monedas de EM que más se depreciaron frente al USD, con caídas mensuales de 7%, 6.1% y 5.4%, respectivamente.

En lo que va corrido de 2024, el peso argentino (ARS), el BRL y el peso mexicano (MXN) son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores caídas frente al USD, acumulando depreciaciones de 22.5%, 19.2% y 17.9%, respectivamente. En contraste, el rand sudafricano (ZAR) es la única divisa que, sobre la misma canasta, exhibe una apreciación acumulada frente al USD este año, con un avance de 3.9%.

Desempeño monedas EM vs USD en 2024



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



Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4272 pesos en octubre, lo que equivale a una depreciación mensual de 1.9% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4332 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4170 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 4424 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,221.8 millones, el más bajo desde marzo pasado. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en octubre fue superior en 9.1% (USD 102 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se incrementó en el último mes. La ventana mensual de volatilidad en octubre fue de 254 pesos, la más alta desde hace un año (Gráfico 7). Estos niveles también se sitúan por encima del promedio de 160 pesos de los últimos 12 meses y de los 156 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 10.5%, levemente inferior al promedio de 13% de septiembre. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 12%, también por debajo del promedio de 17.3% de 2023.

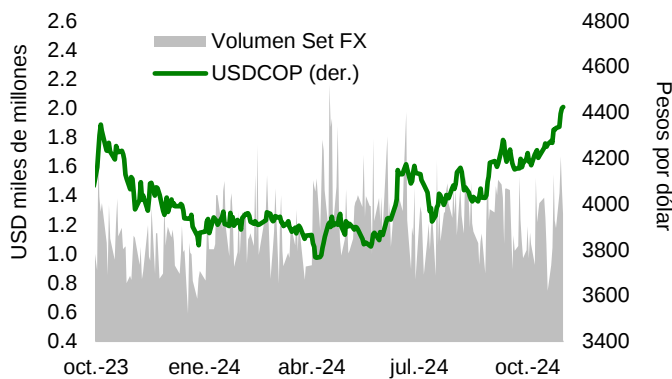
En términos anuales, la tasa de cambio volvió a registrar una depreciación en octubre, esta vez de 1.4%. Como habíamos advertido, la tendencia de esta medida está cambiando y sugiere más depreciaciones en el corto plazo (ver “¿Descanso pasajero?” en [IMC – Septiembre de 2024](#)). Sin embargo, todavía no alcanza ritmos de alarma-inflacionarios que estimamos entre un 15% - 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 siguen evidenciando un cambio de tendencia consistente con una recuperación de la demanda interna y de las importaciones (demanda de USD).

El déficit comercial de agosto fue de USD 1,313 millones, superior al déficit de USD 1,065 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses

Evolución reciente del USD en el mercado local

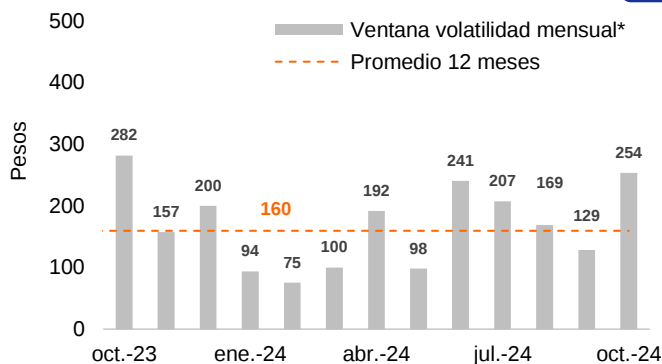
6



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.



como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 9,645 millones, el más alto desde diciembre de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.4%, relativamente estable frente a los valores de los últimos 6 meses.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,465 millones en septiembre, superando en USD 139 millones el balance positivo del mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un aumento de USD 129 millones en el superávit de balanza comercial, el cual fue de USD 314 millones y representó el 12.7% del superávit total de CC. El superávit en balanza de servicios y transferencias fue de USD 2,151 millones, USD 10 millones por encima del observado en agosto.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,649 millones, lo que representa un mayor egreso por USD 210 millones frente al mes anterior. Esto obedece en gran medida a unas mayores salidas por USD 1,144 millones asociadas a inversión de portafolio y a derivados financieros (Tabla 1).

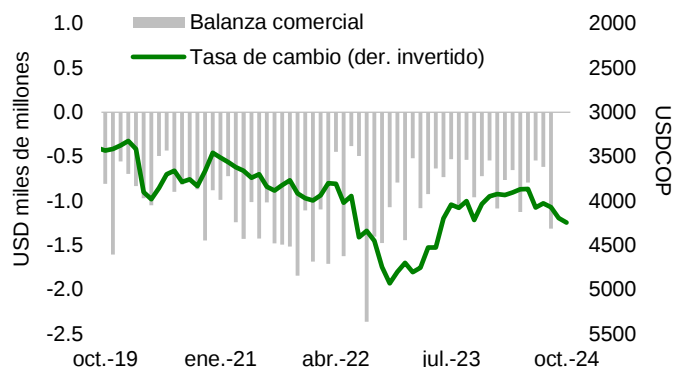
La entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) se desaceleró hasta USD 265 millones en septiembre, el flujo más bajo desde julio pasado. Este resultado se sustenta por entradas netas hacia el país de USD 713 millones en flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), de los cuales USD 531 millones fueron IED hacia el sector de petróleo y minería. En la Inversión de Portafolio (IP) se registraron salidas netas por USD 448 millones.

La información preliminar de octubre sugiere un fortalecimiento en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de septiembre. En efecto, el acumulado de entradas por IED e IP durante las dos primeras semanas del mes ascendió a USD 637 millones, muy por encima del acumulado de USD 4 millones de las dos primeras semanas de septiembre (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 254 millones, superior frente a los registros del mes previo. Las salidas de capitales locales al exterior se desaceleraron hasta USD 90 millones, mientras que el egreso neto asociado a operaciones de derivados financieros, principalmente

Balance comercial de bienes en dólares FOB

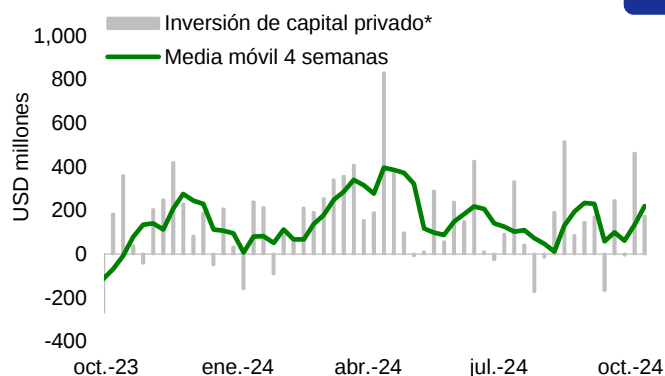
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

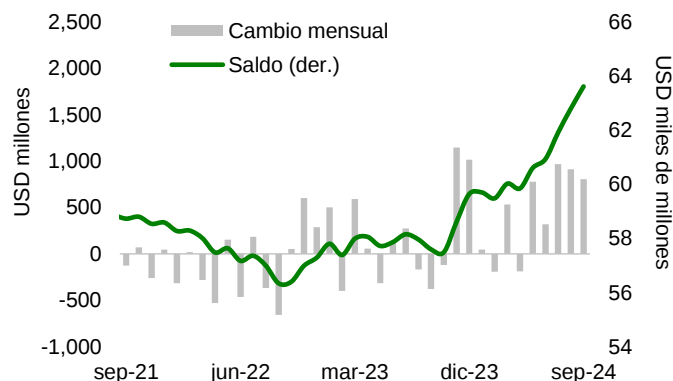
9



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.



movimientos de divisas por operaciones *forward*, se aceleró hasta USD 3,076 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en agosto USD 815 millones, completando cinco meses consecutivos de incrementos. Así, el saldo de reservas se situó en USD 63,613 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 7,214 millones (Gráfico 10).

En el marco del programa de acumulación de reservas vía opciones *put* que lanzó BanRep a finales de 2023, en octubre se ejerció un valor USD 142.6 millones, es decir, el 87% del cupo total de USD 163.2 millones asignado en subasta. Las reservas acumuladas del programa ascienden a USD 1,479.4 millones, lo que corresponde a un porcentaje de utilización del 98.6% del monto total de USD 1,500 millones. En su más reunión de octubre, BanRep anunció la finalización de este programa

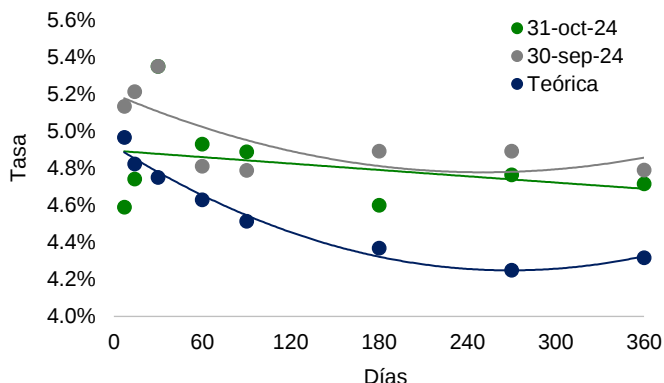
Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en septiembre no se realizaron compras ni ventas de USD. Es probable que en octubre tampoco se haya hecho alguna operación de venta de la DTN, según lo sugieren movimientos puntuales del USD en el mercado spot.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en septiembre un desplazamiento mensual a la baja de 16 pbs, en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en los nodos de 7 a 14 días, donde las implícitas disminuyeron 21 pbs hasta niveles promedio de 4.7% (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 25 pbs por encima, factor 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 13,793 millones en octubre, aunque siguen siendo niveles superiores a los vistos durante el mismo mes del año anterior (USD 8,070 millones).

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

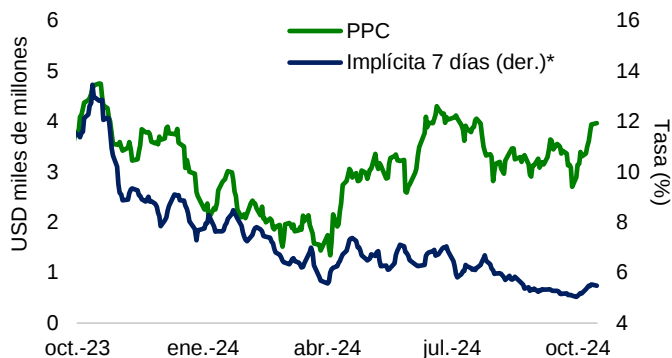
11



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.



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 septiembre registraron un promedio de USD 3,280 millones y la información disponible de octubre sitúa el valor medio de la PPC en USD 3,512 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*		
	ago.-24	sep.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,326	2,465	139	15,661	20,945	5,284
Balanza Comercial	184	314	129	1,260	2,414	1,154
Reintegros por exportaciones	834	936	102	6,809	8,001	1,193
Giros por importaciones	-650	-622	28	-5,549	-5,587	-38
Balanza Servicios y Transferencias	2,141	2,151	10	14,400	18,530	4,130
Reintegros financieros	-151	-122	29	-2,883	-2,079	804
Reintegros no financieros	2,292	2,273	-20	17,284	20,609	3,325
Movimientos Netos de Capital	-1,440	-1,649	-210	-15,567	-17,531	-1,964
Capital Privado	-1,711	-2,647	-936	-15,771	-18,869	-3,098
Préstamos netos	200	254	54	3,724	2,071	-1,653
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	659	713	55	10,618	8,862	-1,756
Inversión de portafolio hacia Colombia	312	-448	-760	-3,791	-1,856	1,935
Salidas de flujos de capital local**	-190	-90	100	-1,675	-2,209	-533
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,692	-3,076	-384	-24,647	-25,737	-1,090
Capital Oficial	-61	125	185	2,954	3,111	157
Otras Operaciones Especiales	332	873	541	-2,750	-1,773	977
Variación de Reservas Brutas	886	815	-70	94	3,414	3,320

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 11 de octubre 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 octubre con el BRL. En valor absoluto, esta correlación fue de 60%, superior a la correlación de 31% de septiembre.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó hasta 63% frente al mes previo y se ubica por encima de su promedio histórico (Gráfico 13). Por el contrario, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 25% en octubre, levemente por debajo de lo observado en septiembre (29%).

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 14%. Estos niveles actuales se encuentran por debajo del promedio de 26% de toda la serie y el promedio año corrido de 17% en 2024.

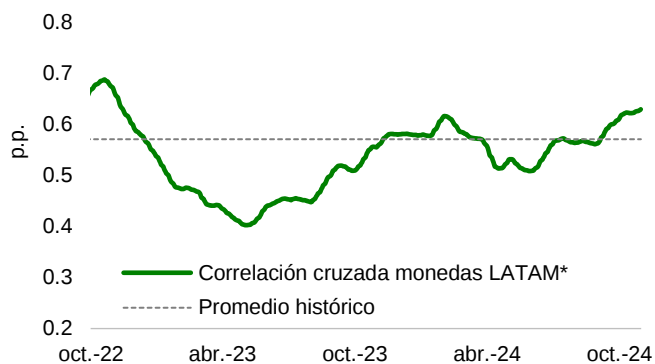
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4280 pesos (Gráfico 14). Esta estimación se encuentra por debajo del valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el índice de monedas de LATAM. 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 4421 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

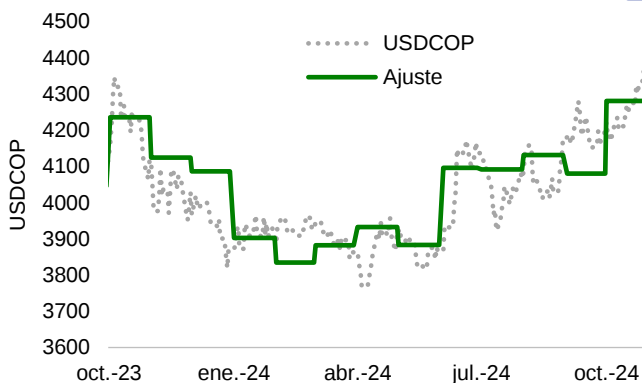
13



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

Tal y como lo habíamos anticipado (ver “¿Descanso pasajero?” en [IMC – Septiembre de 2024](#)), el reajuste de expectativas en los mercados ha acelerado el rebote en la cotización del USD. Esta situación podría prolongarse hasta el cierre de año, en la medida que los niveles de actividad económica permanezcan robustos y el mercado laboral evidencia un mejor balance de oferta y demanda.

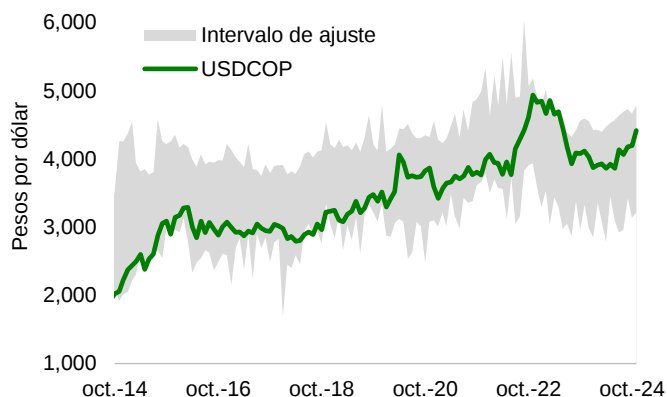
En el flanco externo, seguimos esperando que la cotización del USD se mantenga al alza como consecuencia de las divergencias reales y nominales de EEUU frente a otras economías con monedas de reserva. Es de esperar que la demanda especulativa de USD también permanezca fuerte, en medio de las tensiones en medio oriente y la incertidumbre de cara a las elecciones presidenciales en EEUU a celebrarse el próximo 5 de noviembre.

El contexto interno también sugiere niveles comparativamente altos de la tasa de cambio en el corto plazo, impulsada por una mejor dinámica de la demanda de USD. Las constantes presiones asociadas a la situación fiscal del país, una caída en los ingresos petroleros en USD por cuenta de los menores precios del crudo y un deterioro que luce estructural en la percepción de riesgo-país, también sustentan una perspectiva alcista en la divisa.

El balance de riesgos sigue indicando niveles objetivo de la tasa de cambio por encima de 4300 para lo que resta de este año. Para noviembre y diciembre anticipamos niveles del orden de 4350 pesos, con valores de estrés que estarían levemente por encima de los 4400 pesos. **Revisamos al alza nuestros pronósticos promedio-año y cierre de año para 2025 hasta 4295 y 4355 pesos, respectivamente.**

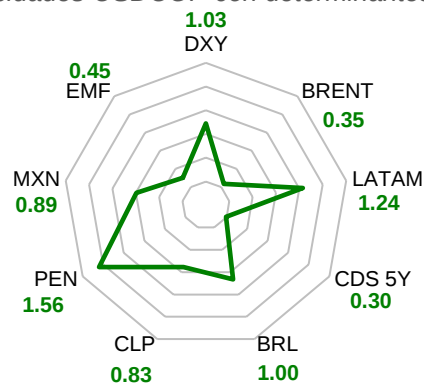


Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

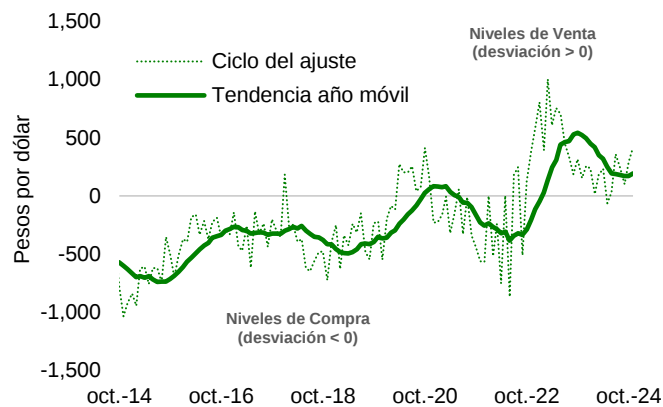
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

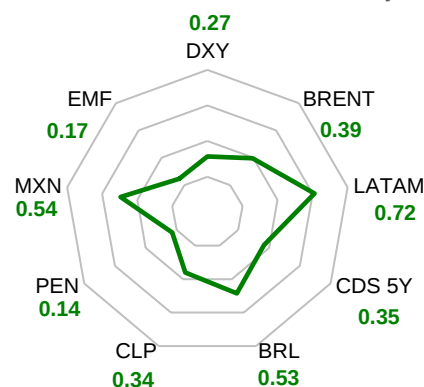
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

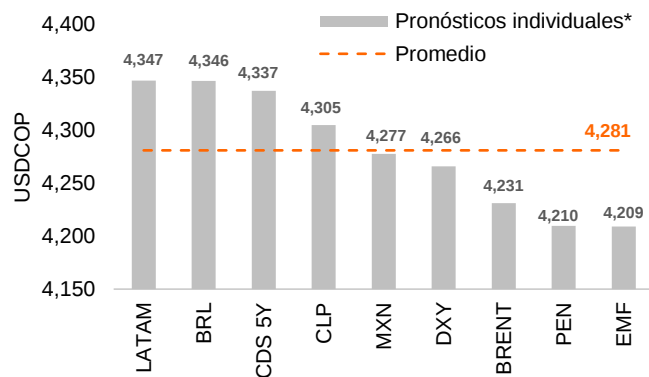
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

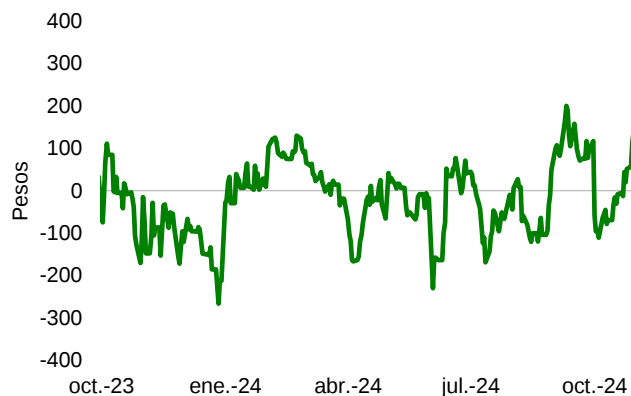
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.14	0.09	0.05	-0.57	0.27	0.60	0.22	0.26	-0.25	0.44	-0.29
BRENT	-0.14	1.00	-0.01	0.08	0.27	-0.31	-0.13	-0.18	0.22	0.00	-0.03	0.08
CDS 5Y	0.09	-0.01	1.00	-0.23	0.09	0.00	-0.20	-0.32	0.01	0.24	-0.11	-0.17
BBDXY	0.05	0.08	-0.23	1.00	-0.31	0.39	0.08	0.00	0.55	-0.56	0.07	-0.50
LATAM**	-0.57	0.27	0.09	-0.31	1.00	-0.87	-0.78	-0.47	-0.52	0.33	-0.18	0.09
MXN	0.27	-0.31	0.00	0.39	-0.87	1.00	0.40	0.30	0.40	-0.21	0.05	-0.04
BRL	0.60	-0.13	-0.20	0.08	-0.78	0.40	1.00	0.39	0.43	-0.31	0.21	-0.05
CLP	0.22	-0.18	-0.32	0.00	-0.47	0.30	0.39	1.00	0.13	-0.27	0.22	0.12
PEN	0.26	0.22	0.01	0.55	-0.52	0.40	0.43	0.13	1.00	-0.39	-0.10	-0.27
EM FX	-0.25	0.00	0.24	-0.56	0.33	-0.21	-0.31	-0.27	-0.39	1.00	-0.19	0.63
EM VOL	0.44	-0.03	-0.11	0.07	-0.18	0.05	0.21	0.22	-0.10	-0.19	1.00	0.01
COLCAP	-0.29	0.08	-0.17	-0.50	0.09	-0.04	-0.05	0.12	-0.27	0.63	0.01	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 octubre 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.
