



Diciembre 2 de 2024

## El que no corre, vuela

### Autores:

**David S. Vargas**

Profesional Universitario  
[santiago.vargas@bancoagrario.gov.co](mailto:santiago.vargas@bancoagrario.gov.co)

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe  
[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto: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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**  
Tesorería

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se incrementó significativamente en noviembre y alcanzó máximos de dos años. La victoria de Donald Trump en las recientes elecciones presidenciales en EEUU, así como unas condiciones del mercado laboral y actividad económica en ese país que permanecen fuertes, mantuvieron elevada la demanda de USD. Los mayores diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto de economías avanzadas también sigue alimentando la demanda especulativa de USD.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se han desacelerado desde octubre, en línea con la reciente fortaleza relativa del USD en los mercados globales. En este entorno, los precios de las materias primas se desvalorizaron en el balance, aunque también afectados por factores fundamentales de demanda en medio de preocupaciones sobre el consumo a nivel global.

La mayoría de monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al USD. La depreciación de las divisas de LATAM fue comparativamente superior frente a la de sus pares de emergentes, afectadas por deterioros en la percepción de riesgo-país, presiones fiscales y temores respecto a los potenciales efectos de una escalada proteccionista. El real brasileño y el peso mexicano fueron las monedas de LATAM que más se depreciaron frente al USD.

El déficit comercial de la economía local sigue siendo comparativamente bajo, pero el cambio de tendencia de meses previos se está consolidando y anticipan una mayor demanda de USD en el futuro cercano. Los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se siguen desacelerando, principalmente por una menor dinámica en la inversión de portafolio. A pesar de lo anterior, las condiciones de liquidez en el mercado cambiario se mantienen holgadas.

En este entorno, la tasa de cambio se depreció significativamente en noviembre y registró un promedio-mes de 4408 pesos, en medio de una volatilidad del precio del USD que continúa siendo elevada frente a sus estándares históricos. Los volúmenes de negociación se mantienen por debajo de su promedio año-corrido y la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado forward se debilitó ligeramente en el último mes.

## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se incrementó significativamente en noviembre y alcanzó máximos no vistos en los últimos 2 años. La victoria de Donald Trump en las recientes elecciones presidenciales en EEUU, así como unas condiciones del mercado laboral y actividad económica en ese país que permanecen robustas, mantuvieron fuerte la demanda de USD.

El diferencial de tasas de interés entre EEUU y otros mercados desarrollados, que permite medir las divergencias del ciclo nominal en economías avanzadas, también se incrementó hasta máximos de cuatro meses (ver “Como el resto del mundo” en [IMDP – Noviembre de 2024](#)). Por este canal, la demanda especulativa de USD también ha permanecido elevada.

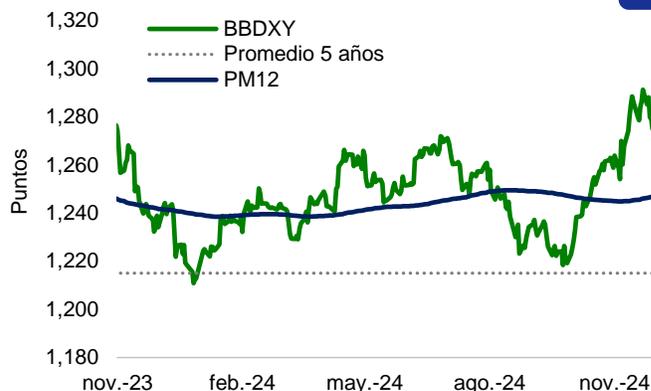
De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró un promedio de 1277 puntos en noviembre. Esto se traduce en una apreciación de 2.2% frente al promedio de octubre, que al mismo tiempo lo sitúa en niveles por encima del promedio año corrido.

La desviación del BBDXY frente a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva y aumentó a máximos de 13 meses (Gráfico 1). En comparación a su media móvil de 12 meses (PM12), la desviación del BBDXY también permanece positiva. En lo corrido del año, el BBDXY registra un incremento acumulado de 5.1%.

En el conjunto de monedas fuertes, el euro (EUR), el yen japonés (JPY), y la libra esterlina (GBP) registraron retrocesos mensuales frente al USD de 2.5%, 2.4% y 2.3%, respectivamente. En lo que va corrido del año, el JPY muestra una depreciación acumulada de 8.5%, que si bien se ha moderado tras las recientes decisiones del Banco de Japón (BoJ) de normalizar su política monetaria ultra expansiva, aún se mantiene alta (Gráfico 2).

Comportamiento del USD durante el último año

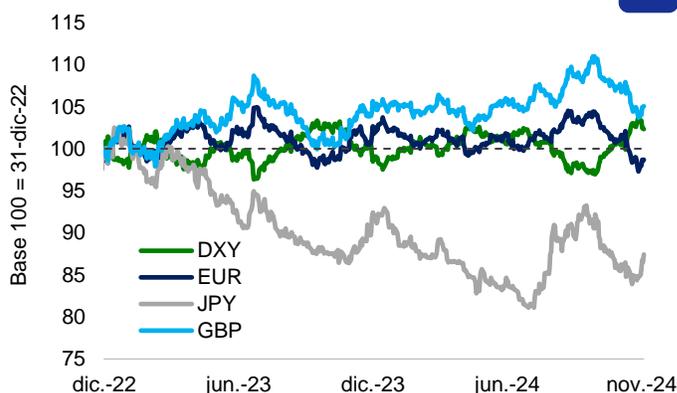
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

<sup>1</sup> Compara el valor relativo del USD contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo, las cuales se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU. Frente al DXY, este índice reduce el sesgo de la canasta contra el EUR.

Bajo este contexto, el apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) disminuyó en octubre, con una consecuente desaceleración en la entrada de USD a estos mercados. En efecto, los flujos de inversión de portafolio hacia EM (sin China) fueron de USD 9,500 millones, la entrada mensual más baja desde junio.

El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, también sugiere entradas netas de inversión de portafolio hacia EM en noviembre a unos ritmos inferiores a los registrados en meses anteriores (Gráfico 3). En efecto, el índice se situó en 150.1 puntos y se mantiene en línea con el promedio de 150 puntos del año corrido.

Los precios de las materias primas en el balance se desvalorizaron en el último mes, coherente con la apreciación del USD (Gráfico 4). El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) disminuyó en promedio 1.1% en noviembre, afectado por una desvalorización de 3.1% del componente del sector de metales-metalúrgico y 2.6% del rubro energético. Por el contrario, el subíndice del GSCI del sector agrícola registró un avance mensual de 0.9%, liderado principalmente por el fuerte repunte en los precios del café.

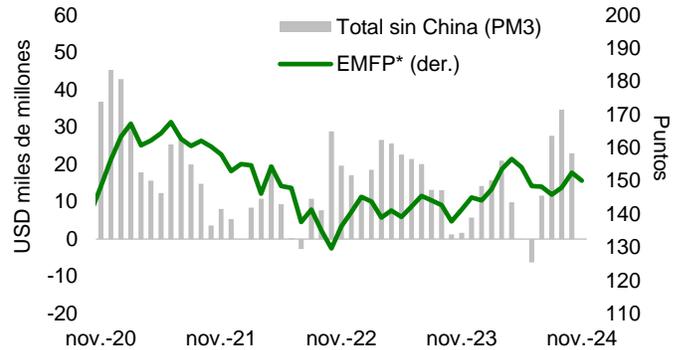
Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron caídas promedio de 2% y 2.1%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 71.5 dólares por barril (dpb): 73.4 dpb el Brent y 69.6 dpb el WTI.

En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) mantuvo su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 en 81 dpb, mientras que la proyección promedio-año para 2025 fue revisada a la baja hasta 76 dpb, desde los 78 dpb previstos un mes atrás. Esta revisión obedece a crecientes riesgos de un menor consumo de combustibles líquidos de China, así como factores de oferta como una mayor acumulación de inventarios.

Los mercados de derivados también siguen anticipando reducciones en los precios del petróleo, incluso más

### Inversión de portafolio hacia mercados EM

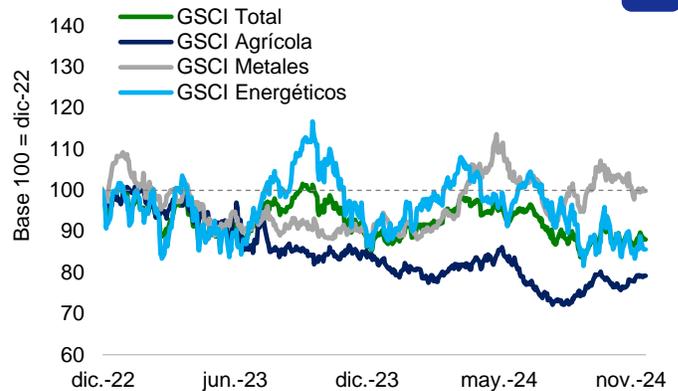
3



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.

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

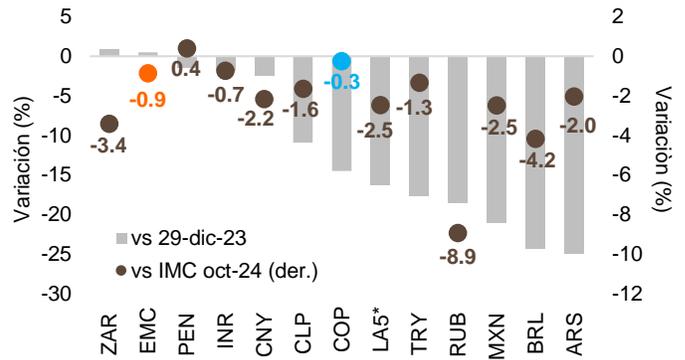
fuertes que las caídas que prevé la EIA. En efecto, los futuros del Brent apuntan a promedios del orden de 80 y 71 dpb para 2024 y 2025, respectivamente.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró una reducción mensual de 0.9%, mientras que el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) casi triplicó este movimiento y tuvo una caída mensual de 2.5% (Gráfico 5). El rublo ruso (RUB), el real brasileño (BRL) y el rand sudafricano (ZAR), fueron las monedas de EM que más se depreciaron frente al USD, con caídas mensuales de 8.9%, 4.2% y 3.4%, 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 25%, 24.3% y 21%, 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 0.9%.

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.

## Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4408 pesos en noviembre, lo que equivale a una depreciación mensual de 3.2% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4486 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4305 pesos. Al cierre de mes, la tasa de cambio se situó en 4435 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,222 millones, relativamente en línea con el observado el mes previo. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto operado en octubre fue superior en 17.5% (USD 182 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo en el último mes, aunque permanece elevada. La ventana mensual de volatilidad en noviembre fue de 181 pesos, inferior a los registros de octubre (Gráfico 7). Sin embargo, estos niveles se sitúan por encima del promedio de 161 pesos de los últimos 12 meses y de los 158 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 14.2%, por encima del promedio de 10.5% de octubre. En lo corrido del año, esta medición de volatilidad histórica registra promedios de 12.1%.

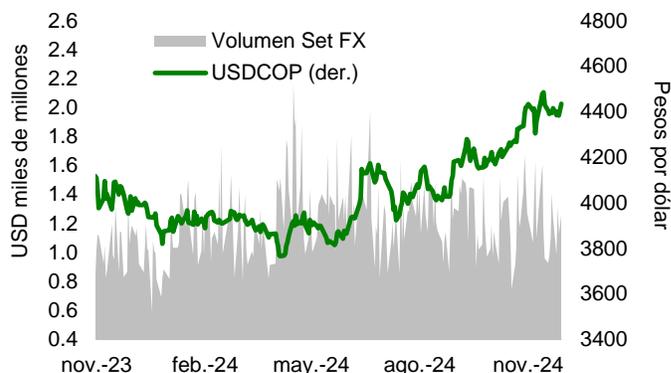
En términos anuales, la tasa de cambio registró un ritmo de depreciación de 9.3% y es altamente probable que más depreciaciones bajo esta métrica sigan en el corto plazo (ver “Donde manda capitán, no manda marinero” en [IMC – Octubre de 2024](#)). A pesar de ello, es importante advertir que todavía no 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 la recuperación de la demanda interna y de las importaciones (demanda de USD).

El déficit comercial de septiembre fue de USD 688 millones, superior al déficit de USD 535 millones del

Evolución reciente del USD en el mercado local

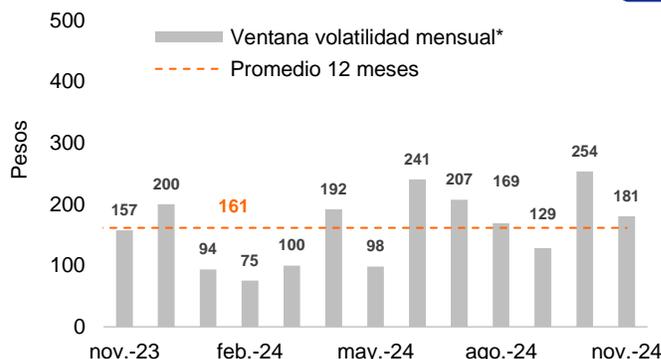
6



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.

mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 9,797.9 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 2,602 millones en octubre, superando en USD 138 millones el balance positivo del mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un aumento de USD 69 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual fue de USD 2,220 millones. El superávit de balanza comercial también se incrementó y fue de USD 382 millones, representando el 14.7% del superávit total de CC, su mayor participación desde junio pasado.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 3,403 millones, lo que representa un mayor egreso por USD 1,754 millones frente al mes anterior. Esto obedece en gran medida a unas mayores salidas por USD 2,677 millones asociadas a inversión de portafolio y otras operaciones especiales (Tabla 1).

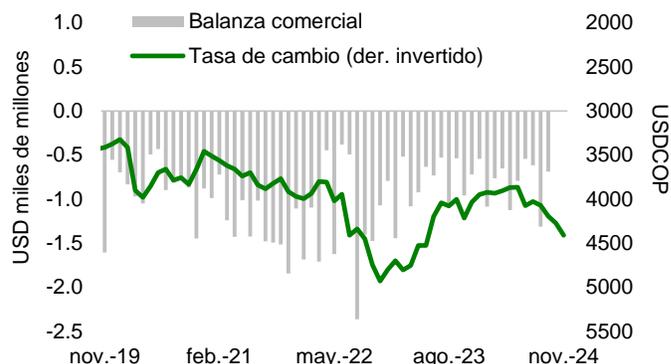
La entrada neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) se desaceleró hasta USD 178 millones en octubre, el flujo más bajo desde enero de este año. Este resultado se sustenta por entradas netas hacia el país de USD 726 millones en flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), de los cuales USD 560 millones fueron IED hacia el sector de petróleo y minería. En Inversión de Portafolio (IP) se registraron salidas netas por USD 548 millones.

La información preliminar de noviembre sugiere un debilitamiento en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de octubre. En efecto, hubo salidas netas por IED e IP durante las dos primeras semanas del mes que ascendieron a USD 456 millones, contrastando con el acumulado de entradas de USD 641 millones de las dos primeras semanas de octubre (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 550 millones, superiores frente a los registros del mes previo. Se evidenciaron entradas netas por concepto de capitales locales en el exterior (IED e inversión de portafolio) por USD 147 millones, lo que

Balance comercial de bienes en dólares FOB

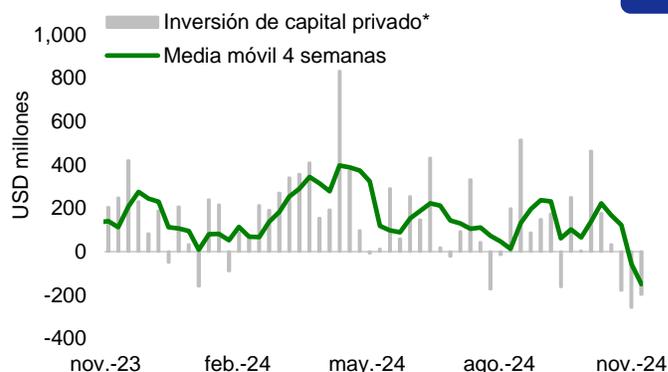
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

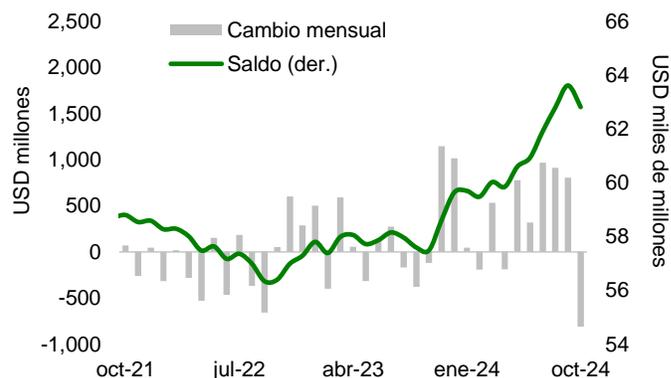
9



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.

representó un flujo positivo por primera vez desde febrero de 2023. El egreso neto asociado a operaciones de derivados financieros, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se desaceleró hasta USD 2,861 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep disminuyó en octubre por primera vez en cinco meses por un valor de USD 801 millones. Así, el saldo de reservas se redujo hasta USD 62,812 millones.

Frente a los valores de octubre de 2022, cuando la tasa de cambio inició una tendencia de apreciación y el desbalance comercial de la economía comenzó a cerrarse, el acervo de reservas internacionales se ha incrementado en USD 6,414 millones (Gráfico 10).

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

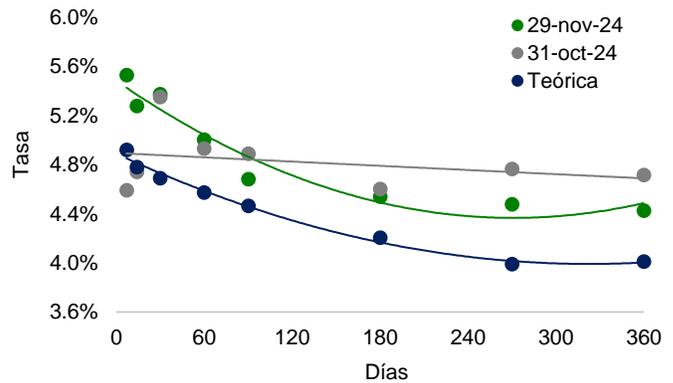
Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en noviembre un desplazamiento mensual al alza de 9 pbs, en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en los nodos de 7 a 14 días, donde las implícitas aumentaron 74 pbs hasta niveles promedio de 5.40% (Gráfico 11).

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 46 pbs por encima, factor que sigue desincentivando estrategias de *carry-trade*. Según nuestros cálculos, en noviembre los inversionistas extranjeros habrían reducido levemente su posición neta compradora en el mercado *forward* frente al mes previo hasta USD 15,861 millones, pero son niveles muy superiores a los vistos durante el mismo mes del año anterior (USD 8,702 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 octubre registraron un promedio de USD 3,758 millones y la información disponible de noviembre sitúa el

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

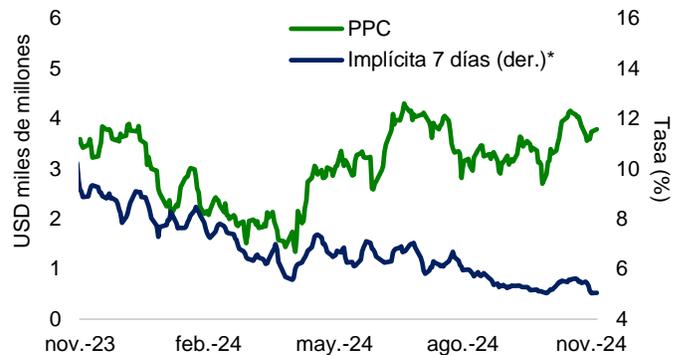
11



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.

valor medio de la PPC en USD 3,761 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*		
	sep.-24	oct.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>2,465</b>	<b>2,602</b>	<b>138</b>	<b>17,326</b>	<b>23,547</b>	<b>6,221</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>314</b>	<b>382</b>	<b>68</b>	<b>1,388</b>	<b>2,656</b>	<b>1,267</b>
Reintegros por exportaciones	936	1,050	114	7,502	8,987	1,485
Giros por importaciones	-622	-668	-46	-6,114	-6,332	-218
<b>Balanza Servicios y Transferencias</b>	<b>2,151</b>	<b>2,220</b>	<b>69</b>	<b>15,938</b>	<b>20,891</b>	<b>4,953</b>
Reintegros financieros	-122	-108	14	-3,217	-2,180	1,037
Reintegros no financieros	2,273	2,328	55	19,155	23,071	3,916
<b>Movimientos Netos de Capital</b>	<b>-1,649</b>	<b>-3,403</b>	<b>-1,754</b>	<b>-16,615</b>	<b>-20,347</b>	<b>-3,732</b>
<b>Capital Privado</b>	<b>-2,647</b>	<b>-1,986</b>	<b>661</b>	<b>-18,469</b>	<b>-22,156</b>	<b>-3,687</b>
Préstamos netos	254	550	296	4,013	2,789	-1,223
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	713	726	12	11,360	9,525	-1,835
Inversión de portafolio hacia Colombia	-448	-548	-100	-3,972	-3,020	952
Salidas de flujos de capital local**	-90	147	237	-1,884	-2,146	-262
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,076	-2,861	215	-27,985	-29,305	-1,319
<b>Capital Oficial</b>	<b>125</b>	<b>288</b>	<b>163</b>	<b>3,072</b>	<b>3,702</b>	<b>630</b>
<b>Otras Operaciones Especiales</b>	<b>873</b>	<b>-1,705</b>	<b>-2,578</b>	<b>-1,217</b>	<b>-1,892</b>	<b>-675</b>
<b>Variación de Reservas Brutas</b>	<b>815</b>	<b>-801</b>	<b>-1,616</b>	<b>712</b>	<b>3,200</b>	<b>2,488</b>

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 8 de noviembre 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 noviembre con el PEN. En valor absoluto, esta correlación fue de 71%, superior a la correlación de 25% de octubre.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó hasta 68% frente al mes previo y se ubica por encima de su promedio histórico (Gráfico 13). Así mismo, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 44% en noviembre, por encima de lo observado en octubre (25%).

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 10%. Estos niveles actuales se encuentran por debajo del promedio de 26% de toda la serie y el promedio año corrido de 16% en 2024.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4394 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 4392 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

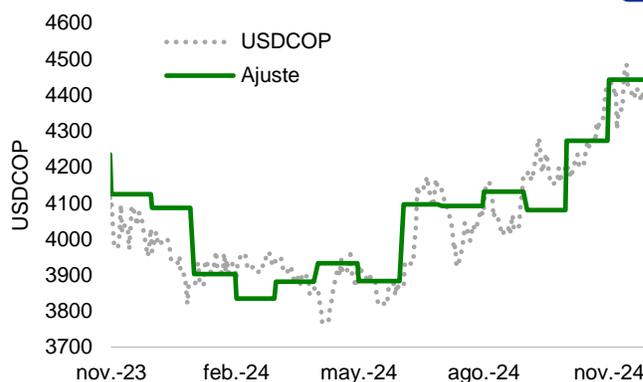
13



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.

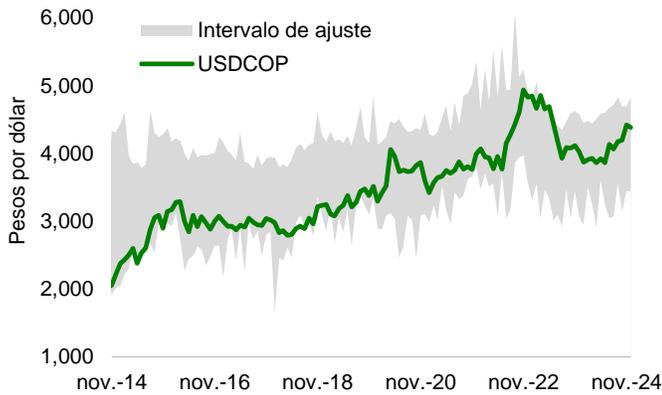
## Expectativas de corto plazo

En línea con nuestras expectativas, la cotización del USD en los mercados internacionales continuó al alza en noviembre y es altamente probable que se mantenga fuerte en el futuro cercano. Los fundamentos de la economía de EEUU se mantienen fuertes, el proceso de flexibilización monetaria de la Fed seguirá siendo gradual y muchas de las medidas que intentará implementar el nuevo gobierno apuntan a una fortaleza relativa del USD. Las diferentes medidas de riesgo contagio en LATAM han aumentado considerablemente y ruido exógeno suscitado en la región también tendrá efectos negativos sobre el valor de estas monedas frente al USD.

El contexto interno da cuenta de unos desbalances externos que no necesariamente estarían generando presión sobre el peso colombiano (COP), si bien es de esperar que la demanda de USD se incremente en la medida que la economía se siga reactivando. El principal determinante sigue atado a 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 en la percepción de riesgo-país.

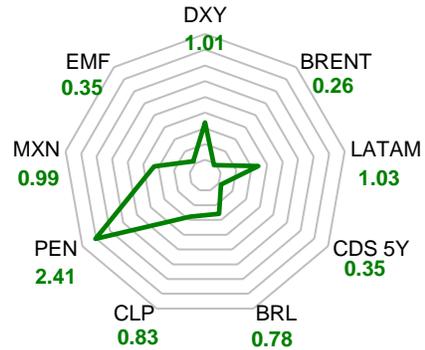
El balance de riesgos indica niveles de cierre de año de la tasa de cambio del orden de 4400 pesos, con valores de estrés que estarían cerca de los 4500 pesos. **Revisamos al alza nuestros pronósticos promedio-año y cierre de año para 2025 hasta 4370 y 4450 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



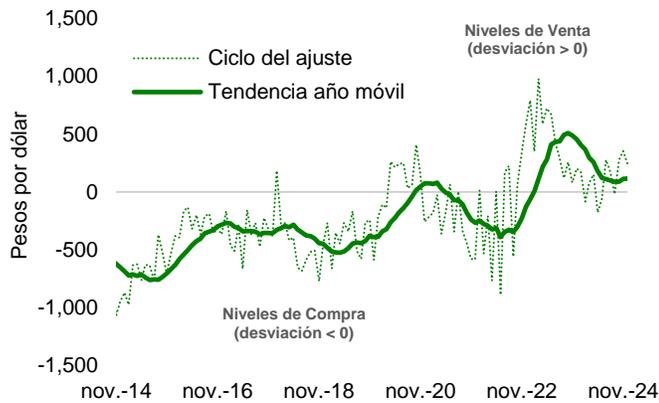
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



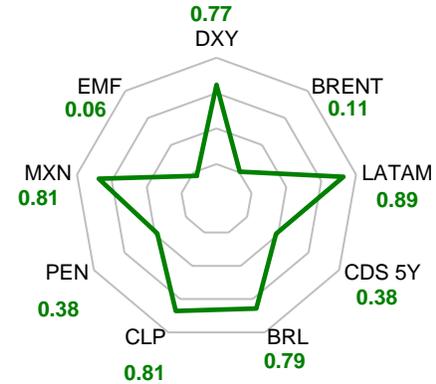
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



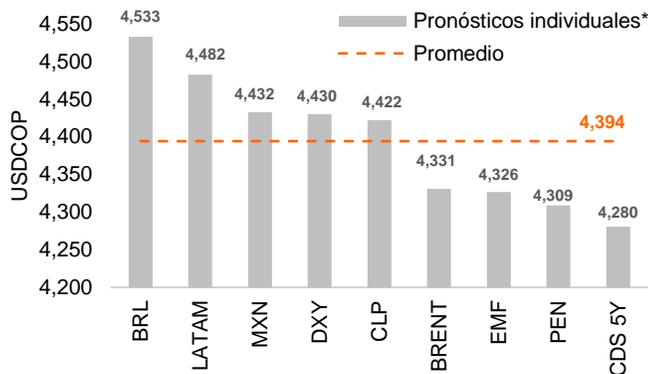
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste\*



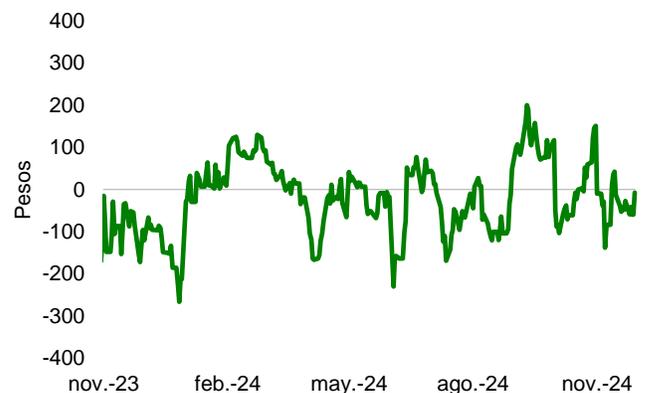
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 60 días.

Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Matriz de correlaciones de la tasa de cambio local con sus determinantes de corto plazo (media móvil 20 días)

	COP	BRENT	CDS 5Y	BBDXY	LATAM**	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	-0.10	0.15	0.59	-0.57	0.61	-0.02	0.49	0.71	-0.44	0.17	-0.14
BRENT	-0.10	1.00	0.42	-0.28	0.38	-0.35	-0.22	-0.41	-0.32	0.19	-0.18	0.31
CDS 5Y	0.15	0.42	1.00	-0.16	0.03	-0.03	-0.04	-0.23	0.02	0.18	0.17	0.31
BBDXY	0.59	-0.28	-0.16	1.00	-0.51	0.60	-0.05	0.62	0.59	-0.78	0.08	-0.13
LATAM**	-0.57	0.38	0.03	-0.51	1.00	-0.89	-0.62	-0.68	-0.45	0.42	-0.25	0.37
MXN	0.61	-0.35	-0.03	0.60	-0.89	1.00	0.22	0.70	0.48	-0.48	0.12	-0.32
BRL	-0.02	-0.22	-0.04	-0.05	-0.62	0.22	1.00	0.15	-0.06	0.02	0.33	-0.26
CLP	0.49	-0.41	-0.23	0.62	-0.68	0.70	0.15	1.00	0.52	-0.51	0.15	-0.35
PEN	0.71	-0.32	0.02	0.59	-0.45	0.48	-0.06	0.52	1.00	-0.39	-0.02	-0.24
EM FX	-0.44	0.19	0.18	-0.78	0.42	-0.48	0.02	-0.51	-0.39	1.00	0.08	-0.14
EM VOL	0.17	-0.18	0.17	0.08	-0.25	0.12	0.33	0.15	-0.02	0.08	1.00	-0.15
COLCAP	-0.14	0.31	0.31	-0.13	0.37	-0.32	-0.26	-0.35	-0.24	-0.14	-0.15	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: 29 noviembre 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.

---