



Diciembre 27 de 2024

El dólar que nunca muere

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 tendencia alcista en la cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se acentuó en diciembre y alcanzó máximos no vistos desde octubre de 2022. Buena parte de este comportamiento responde a un ciclo macroeconómico más extendido en EEUU de lo que se preveía, algo que sumado a los riesgos inflacionarios derivados de una escalada proteccionista ha hecho que la Fed mantenga una postura prudente en su proceso de flexibilización monetaria. Los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto de las economías avanzadas también siguen alimentando la demanda especulativa de USD.

A pesar de la reciente fortaleza relativa del dólar en los mercados globales, los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se aceleraron entre noviembre y diciembre. En este entorno, los precios de las materias primas también se valorizaron, principalmente los del sector agrícola que se han visto afectados por varios factores de oferta.

La mayoría de las monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al USD. La depreciación media de las divisas de LATAM, una vez más, fue comparativamente superior frente a la de sus pares de emergentes, afectadas principalmente por deterioros en la percepción de riesgo-país y fuertes presiones fiscales. El real brasileño y el peso argentino fueron las monedas de LATAM que más se depreciaron frente al USD en el último mes.

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

En este entorno, la tasa de cambio se apreció ligeramente en diciembre hacia un promedio-mes preliminar de 4383 pesos, al tiempo que la volatilidad del precio del USD ha disminuido frente a sus referencias pasadas. Los volúmenes de negociación descendieron por efectos de la temporada de año y la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado forward volvió a debilitarse.

Contexto internacional

La tendencia alcista en la cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se acentuó en diciembre y alcanzó máximos no vistos desde octubre de 2022. Buena parte de este comportamiento responde a un ciclo macroeconómico más extendido en EEUU de lo que se preveía, algo que ha hecho modificar las expectativas de la Fed en torno a su proceso de flexibilización monetaria (ver “Una Fed cautelosa” en [CE – Diciembre 20 de 2024](#)). Aunque el emisor no ha hecho comentarios al respecto, los riesgos inflacionarios en EEUU, ante el riesgo de una escalada proteccionista, también obligan a que el proceso de recortes de tasas de interés en ese país siga siendo muy prudente.

En este entorno, el diferencial de tasas de interés entre EEUU y otros mercados desarrollados, que permite medir las divergencias del ciclo nominal en economías avanzadas, se mantuvo en máximos de 6 meses durante el último mes (ver “Más rojo que verde” en [IMDP – Diciembre de 2024](#)). Por este canal, la demanda especulativa de USD también se ha mantenido fuerte y ha contribuido en el reciente comportamiento de la divisa.

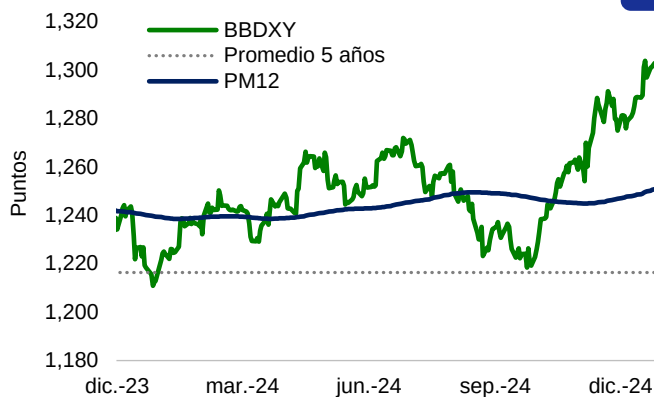
De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró un promedio de 1289.3 puntos en diciembre. Esto se traduce en una apreciación de 1% frente al promedio de noviembre, lo que al mismo tiempo sitúa este índice en niveles muy por encima de su promedio año-corrido.

La desviación del BBDXY frente a su promedio de los últimos 5 años sigue siendo positiva y se mantiene en máximos del año (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 7.4%.

En el conjunto de monedas fuertes, el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron retrocesos mensuales frente al USD de 1.4% y 0.7%, respectivamente. Por el contrario, el yen japonés (JPY) ganó algo de terreno, avanzando 0.2% frente al USD. Sin embargo, en lo que va corrido del

Comportamiento del USD durante el último año

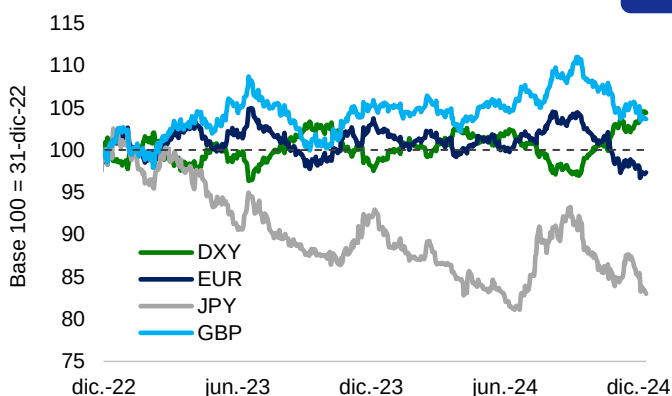
1



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.

año, el JPY es la única moneda de reserva que muestra una depreciación acumulada frente al USD de 12% (Gráfico 2).

A pesar de este comportamiento del USD, el apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) aumentó en noviembre. En efecto, los flujos de inversión de portafolio hacia EM (sin China) fueron de USD 32,600 millones, la entrada mensual más alta en los últimos cuatro meses.

El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere continuidad en las entradas netas de inversión de portafolio hacia EM en diciembre y a ritmos similares a los registrados el mes anterior (Gráfico 3). En efecto, el índice se situó en 150.8 puntos y se mantiene en línea con el promedio de 150 puntos del año corrido.

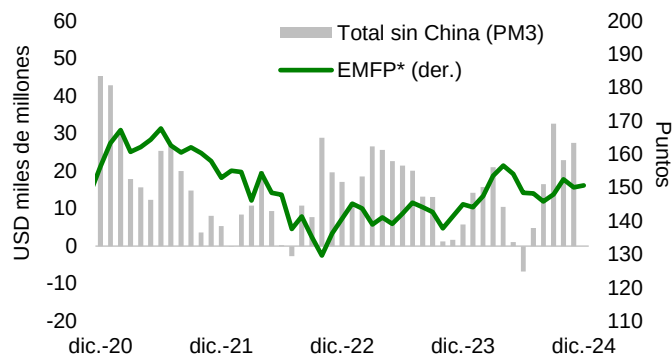
En línea con lo anterior, los precios de las materias primas en el balance se valorizaron en el último mes (Gráfico 4). El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) aumentó en promedio 0.2% en lo corrido de diciembre, afectado por una valorización de 2.5% del componente del sector agrícola, particularmente el café, que ha alcanzado máximos históricos ante fuertes temores de oferta. Por el contrario, los subíndices del GSCI del sector metales-metalúrgico y de energía registraron caídas mensuales de 1.1% y 0.2%, respectivamente.

Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron caídas promedio de 0.7% y 0.1%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 71.2 dólares por barril (dpb): 72.9 dpb el Brent y 69.5 dpb el WTI.

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) mantuvo su pronóstico promedio-año del Brent para 2024 en 81 dpb, mientras que la proyección promedio-año para 2025 fue revisada nuevamente a la baja hasta 74 dpb, desde los 76 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 relacionados principalmente con una más fuerte

Inversión de portafolio hacia mercados EM

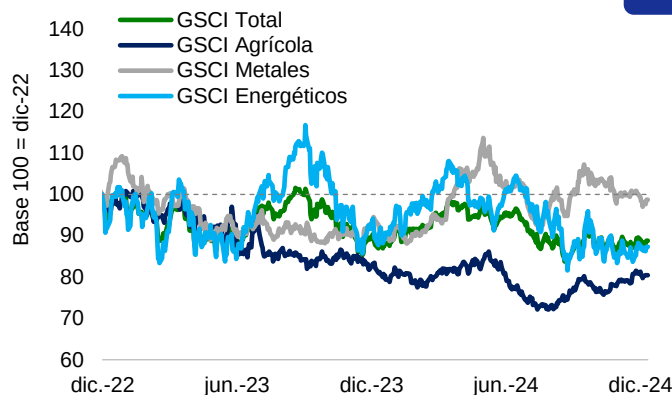
3



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.

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

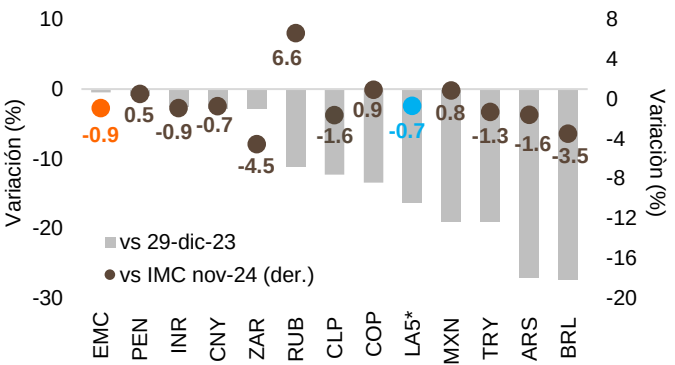
acumulación de inventarios durante la mayor parte del próximo año.

De cara a 2025, los mercados de derivados también siguen anticipando reducciones en los precios del petróleo, incluso más fuertes que las caídas que prevé la propia EIA. En efecto, los futuros del Brent apuntan a promedios del orden de 71.7 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró una reducción mensual de 0.9%. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) tuvo una caída de 0.7% (Gráfico 5). El rand sudafricano (ZAR), el real brasileño (BRL) y el peso chileno (CLP) fueron las monedas de EM que más se depreciaron frente al USD en lo corrido del mes, con caídas de 4.5%, 3.5% y 1.6%, respectivamente.

A pocos días de terminar el año 2024, el BRL, el peso argentino (ARS) y la lira turca (TRY) fueron las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores caídas frente al USD durante este año, acumulando depreciaciones del orden de 27.4%, 27% y 19.1%, respectivamente.

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 cercano a los 4383 en diciembre, lo que equivale a una apreciación mensual de 0.6% (Gráfico 6). Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4461 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4317 pesos. Al corte de este informe, la tasa de cambio se situó en 4394 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,005.7 millones, inferior al observado el mes previo, coherente con la tendencia estacional para fin de año. No obstante, frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2023, el monto promedio operado en diciembre ha sido superior en 3.6% (USD 35.16 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo en el último mes. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en diciembre fue de 144 pesos (Gráfico 7), situándose por debajo del promedio de 157 pesos del año (Gráfico 7).

La volatilidad diaria-anualizada de la tasa de cambio, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 11.5%, por debajo del promedio de 14.3% de noviembre y del promedio año-corrido que se sitúa en 12%.

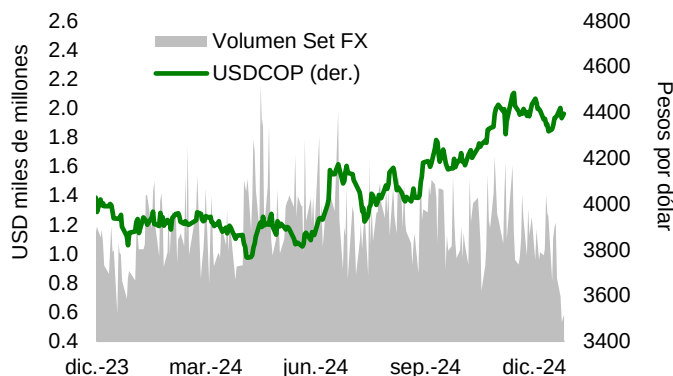
En términos anuales, la depreciación de la tasa de cambio marcó un ritmo de 11% y es altamente probable que mantenga este comportamiento en el corto plazo (ver "El que no corre, vuela" en [IMC – Noviembre de 2024](#)). A pesar de ello, es importante advertir que todavía no se alcanzan ritmos de alarma-inflacionarios que estimamos entre un 15% - 20%.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes revelan un déficit que, a pesar de mantenerse en niveles comparativamente bajos frente a registros de años previos, reflejan un cambio de tendencia que es consistente con la recuperación de la demanda interna y de las importaciones (Gráfico 8).

El déficit comercial de noviembre fue de USD 1,052 millones, superior al déficit de USD 958.9 millones del mismo mes de 2023. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit

Evolución reciente del USD en el mercado local

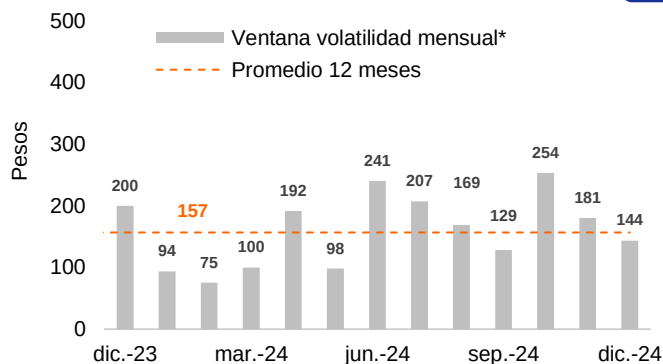
6



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.

comercial asciende a USD 9,862.6 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 año-corrido.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 1,994 millones en noviembre, es decir, USD 627 millones menos que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por la caída de USD 456 millones en el superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual fue de USD 1,784 millones. El superávit de balanza comercial también se redujo y fue de USD 210 millones, representando el 10.5% del superávit total de CC, su menor participación desde agosto pasado.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,830 millones, lo que representó un menor egreso por USD 1,592 millones frente al mes anterior. Esto obedece casi en su totalidad a unas menores salidas por USD 1,370 millones asociadas a otras operaciones especiales, derivados financieros, cuentas de compensación y otros (Tabla 1).

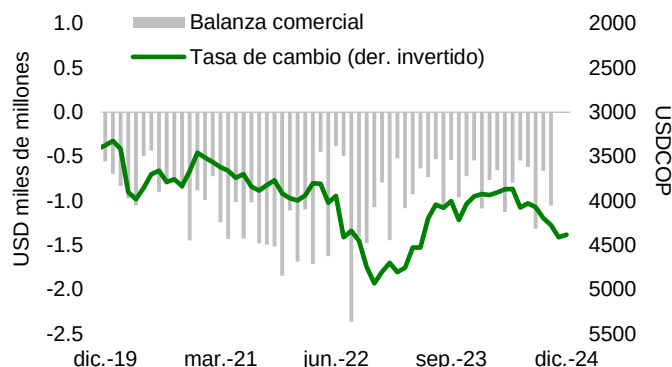
En noviembre, por primera vez en 14 meses, se presentó una salida neta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) que totalizaron USD 125 millones. Este resultado se sustenta en salidas netas de Inversión de Portafolio (IP) por USD 736 millones, las cuales compensaron más que proporcionalmente los flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa (IED) que se ubicaron en USD 611 millones, de los cuales USD 454 millones corresponden IED hacia el sector de petróleo y minería.

La información preliminar de diciembre sugiere una mejora en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de noviembre. En efecto, hubo ingresos netos por IED e IP durante la primera semana del mes que ascendieron a USD 258 millones, contrastando con las salidas de USD 198 millones de la primera semana de noviembre (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 420 millones, inferiores en USD 130 millones frente a los registros del mes previo. Se evidenciaron salidas netas por concepto de capitales locales en el exterior (IED e inversión de portafolio) por USD 7 millones, retomando la tendencia vista durante la

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

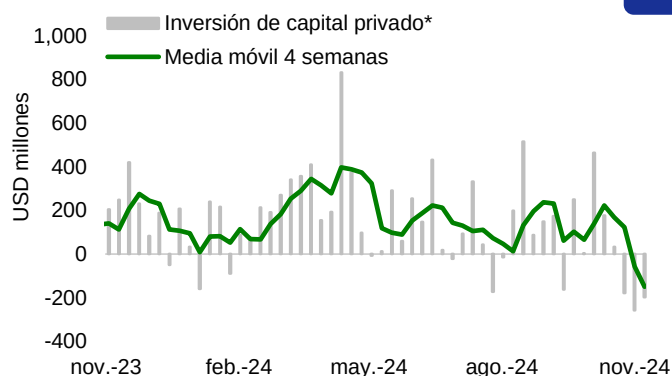
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

9

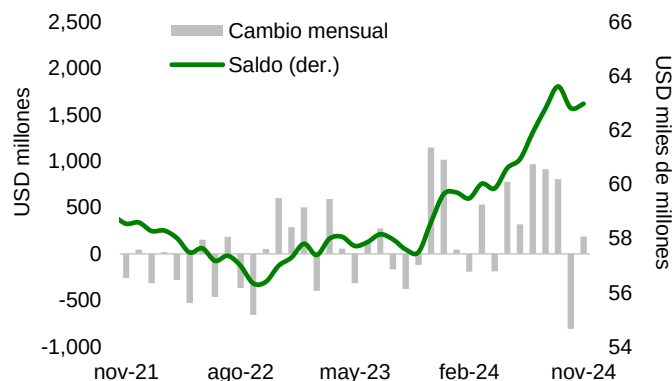


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Acervo de reservas internacionales brutas

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

mayor parte del año. Asimismo, el egreso neto asociado a operaciones de derivados financieros, principalmente movimientos de divisas por operaciones *forward*, se desaceleró hasta USD 2,335 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en noviembre en USD 164 millones. Así, el saldo de reservas se incrementó hasta USD 62,976 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 6,577 millones (Gráfico 10).

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

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas ha registrado en diciembre un desplazamiento al alza de 26 pbs, en promedio, afectada por la reciente decisión de BanRep de sólo recortar en 25 pbs su tasa de referencia. El movimiento estuvo concentrado principalmente en el nodo de 30 días, donde las implícitas aumentaron 54 pbs hasta niveles promedio de 5.92% (Gráfico 11).

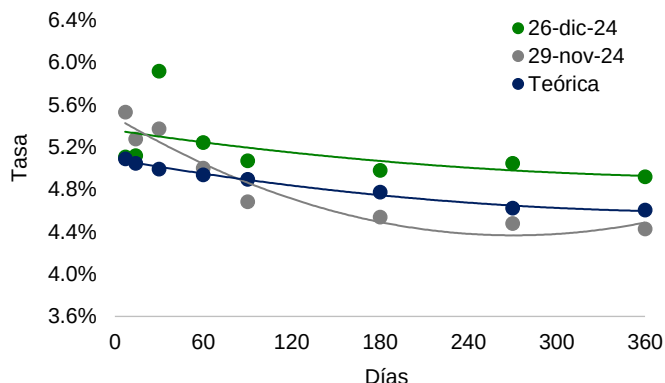
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 30 pbs por encima, factor que sigue desincentivando estrategias de *carry-trade*. Según nuestros cálculos, en diciembre los inversionistas extranjeros habrían reducido levemente su posición neta compradora en el mercado *forward* frente al mes previo hasta USD 16,485 millones. Aun así, son niveles que siguen siendo superiores a los vistos durante el mismo mes del año anterior (USD 7,889 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 noviembre registraron un promedio de USD 3,918 millones (Gráfico 12).

La PPC permanece muy por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

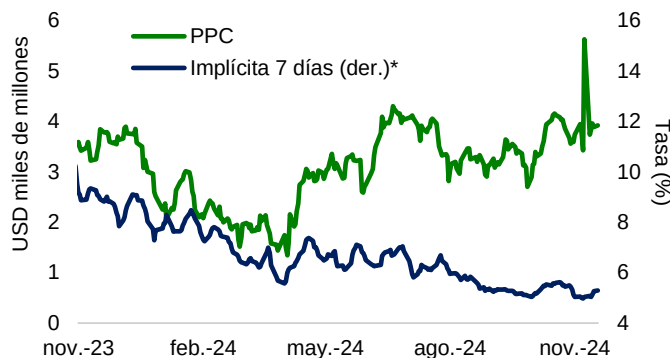
11



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.

de USD 1,000 millones). Estas cifras sugieren unas condiciones de liquidez que siguen siendo 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*		
	oct.-24	nov.-24	Var. (USD)	2023	2024	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,622	1,994	-627	18,296	24,772	6,476
Balanza Comercial	382	210	-172	1,537	2,791	1,253
Reintegros por exportaciones	1,050	856	-194	8,041	9,615	1,574
Giros por importaciones	-668	-646	22	-6,504	-6,825	-321
Balanza Servicios y Transferencias	2,240	1,784	-456	16,759	21,982	5,223
Reintegros financieros	-108	-497	-389	-3,482	-2,692	790
Reintegros no financieros	2,348	2,281	-67	20,241	24,674	4,433
Movimientos Netos de Capital	-3,422	-1,830	1,592	-17,261	-21,435	-4,174
Capital Privado	-1,987	-2,048	-61	-19,593	-23,566	-3,973
Préstamos netos	549	420	-130	4,187	3,099	-1,088
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	726	611	-115	12,025	9,959	-2,066
Inversión de portafolio hacia Colombia	-548	-736	-188	-3,738	-3,430	308
Salidas de flujos de capital local**	147	-7	-155	-2,062	-2,193	-131
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,861	-2,335	526	-30,005	-31,002	-997
Capital Oficial	288	1,096	809	3,426	4,260	834
Otras Operaciones Especiales	-1,723	-879	844	-1,094	-2,129	-1,035
Variación de Reservas Brutas	-801	164	964	1,035	3,337	2,302

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 6 de diciembre 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 diciembre con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación fue de 32%, inferior a la correlación de 57% de noviembre.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo frente al mes previo y se ubica en 61%, aún por encima de su promedio histórico (Gráfico 13). Así mismo, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 2% en diciembre, muy por debajo de lo observado en noviembre (44%).

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 53%. Estos niveles actuales se encuentran por encima del promedio de 26% de toda la serie y del promedio año corrido de 16% en 2024.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4400 pesos (Gráfico 14). Esta estimación se encuentra levemente por encima 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 MXN. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice de monedas de emergentes (EMF) (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 4428 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

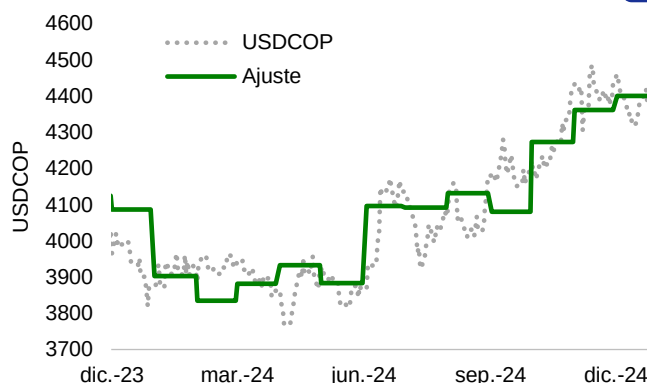
13



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.

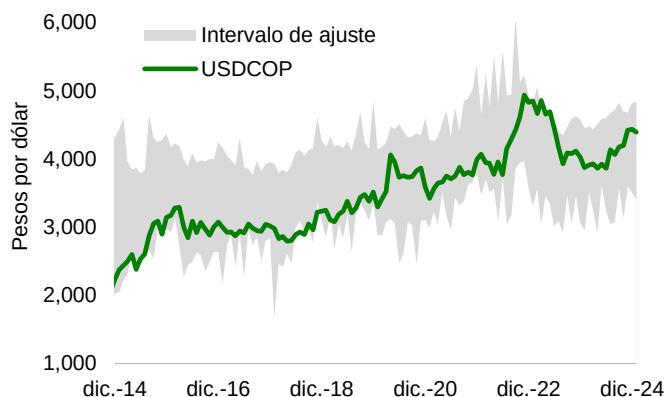
Expectativas de corto plazo

En la medida que el ciclo de EEUU se siga extendiendo, con unos buenos fundamentos de la economía y riesgos de rebrotes inflacionarios en el horizonte, necesariamente la cotización relativa del USD frente a otras monedas de reserva tendrá que mantenerse fuerte en función de unas tasas de política monetaria que también seguirán elevadas. La demanda especulativa de USD sigue dando cuenta de posiciones netas en largo que son consistentes con lo anterior. En LATAM, el riesgo contagio se mantiene elevado y la turbulencia cambiaria-fiscal de Brasil también ha generado presiones importantes sobre las divisas de la región.

El contexto interno refleja desajustes externos que no necesariamente generarían una presión inmediata sobre el COP. Más aún, las mayores entradas estructurales de USD asociadas a las remesas de trabajadores le estarían ahorrando, según nuestros cálculos, cerca de 1.3 p.p. del PIB de mayor déficit externo a la economía (ver “¡Remesas al rescate!” en [CE – Diciembre 18 de 2024](#)). El principal factor determinante sigue estando relacionado con las continuas presiones fiscales, la reducción de los ingresos petroleros en USD debido a la caída en los precios del crudo y el deterioro permanente en la percepción del riesgo-país.

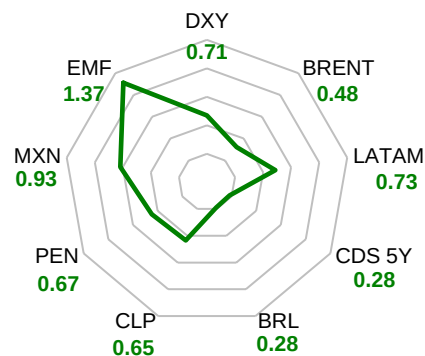
Para los primeros meses de 2025, anticipamos una fuerte turbulencia del USD en los mercados internacionales que tendrá necesariamente repercusiones en el mercado local. En este contexto, creemos que la tasa de cambio podría alcanzar niveles de estrés de 4500-4600 en 1T25. **Revisamos al alza nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año para 2025 hasta 4465 y 4450 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

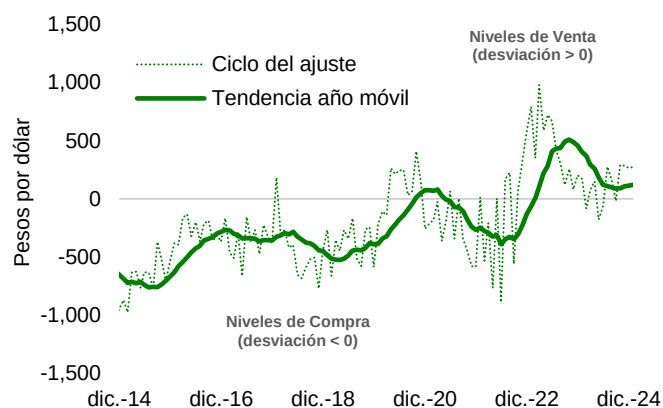
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

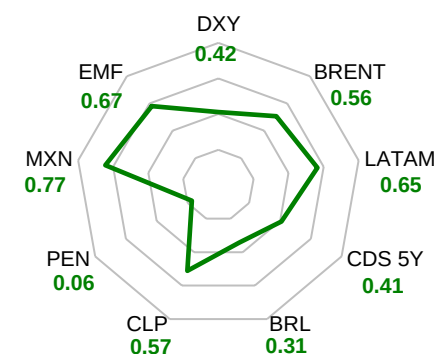
*Estimaciones con modelos logarítmico-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

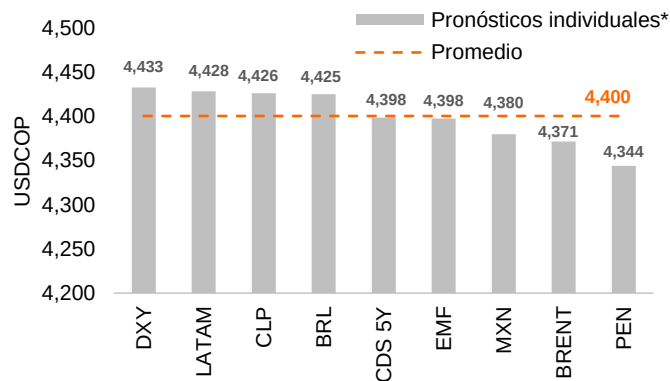
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

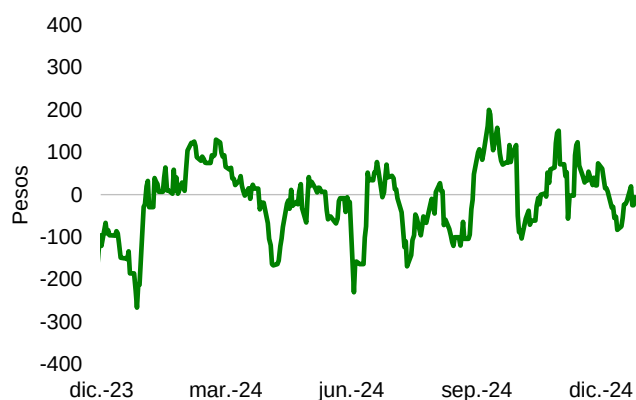
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.53	0.16	0.18	-0.32	0.25	0.18	0.15	0.11	-0.02	0.22	0.20
BRENT	-0.53	1.00	0.01	-0.04	0.23	-0.19	-0.12	-0.39	-0.05	0.17	0.30	-0.06
CDS 5Y	0.16	0.01	1.00	0.56	-0.55	0.56	0.44	0.23	-0.16	-0.03	0.29	0.04
BBDXY	0.18	-0.04	0.56	1.00	-0.53	0.73	0.31	0.41	-0.03	-0.43	0.44	-0.01
LATAM**	-0.32	0.23	-0.55	-0.53	1.00	-0.71	-0.94	-0.36	0.12	0.09	-0.28	0.04
MXN	0.25	-0.19	0.56	0.73	-0.71	1.00	0.44	0.16	0.16	-0.24	0.35	0.06
BRL	0.18	-0.12	0.44	0.31	-0.94	0.44	1.00	0.32	-0.27	0.02	0.19	-0.11
CLP	0.15	-0.39	0.23	0.41	-0.36	0.16	0.32	1.00	-0.10	-0.22	-0.06	-0.06
PEN	0.11	-0.05	-0.16	-0.03	0.12	0.16	-0.27	-0.10	1.00	0.17	-0.25	-0.24
EM FX	-0.02	0.17	-0.03	-0.43	0.09	-0.24	0.02	-0.22	0.17	1.00	-0.43	-0.39
EM VOL	0.22	0.30	0.29	0.44	-0.28	0.35	0.19	-0.06	-0.25	-0.43	1.00	0.13
COLCAP	0.20	-0.06	0.04	-0.01	0.04	0.06	-0.11	-0.06	-0.24	-0.39	0.13	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 diciembre 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.
