



Febrero 3 de 2025

## Liderando la escena

### 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 tendencia alcista en la cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva se mantuvo en enero, alcanzando un nuevo máximo desde octubre de 2022. Además de los buenos fundamentos de la economía de EEUU, otras monedas de reserva en economías avanzadas registraron fuertes depreciaciones y acentuaron las divergencias frente al USD. Los mayores niveles de aversión al riesgo también explicaron este comportamiento del USD por búsqueda de refugio de los inversionistas. Los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto de las economías avanzadas permanecen elevados y siguen alimentando la demanda especulativa de USD.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes siguen entrando, pero se han desacelerado desde finales del año pasado en línea con la tendencia alcista del USD en los mercados internacionales. Pese a lo anterior, los precios de las materias primas se siguen valorizando principalmente por factores de oferta, en particular los del sector energético y varios del sector agrícola como el café, el cual sigue anotando máximos históricos.

La mayoría de las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al USD, principalmente los exportadores netos de materias primas. La apreciación promedio de las divisas de LATAM superó con creces la de sus pares del resto del mundo emergente. Allí se destacan los avances del peso colombiano y del real brasileño, que fueron las monedas de LATAM que más se apreciaron 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 sigue consolidando y anticipa una mayor demanda de USD en el futuro cercano. No obstante, los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se han recuperado levemente y las entradas corrientes por remesas de trabajadores siguen en máximos históricos. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario se mantienen ampliamente holgadas.

En este entorno, la tasa de cambio se apreció en enero hacia un promedio-mes de 4280 pesos, en medio de múltiples factores puntuales que acentuaron su tendencia. Los volúmenes de negociación en el mercado aumentaron y la volatilidad de la tasa de cambio también se incrementó.

## Contexto internacional

La cotización del dólar americano (USD) frente a otras monedas de reserva volvió a aumentar en enero y alcanzó nuevos máximos desde finales de 2022. Además de la solidez macroeconómica en EEUU, otras monedas de reserva en economías avanzadas, principalmente las europeas, registraron fuertes depreciaciones y acentuaron la fortaleza relativa del USD en los mercados. Los niveles de aversión al riesgo se incrementaron en el último mes como consecuencia de un fuerte *selloff* de acciones tecnológicas, algo que también explicó este comportamiento del USD en la medida que aumentó la demanda por activos de refugio.

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 mantiene en niveles comparativamente más altos frente a los registros de finales de 2024 (ver “Navegando contracorriente” en [IMDP – Enero de 2025](#)). Por este canal, la demanda especulativa de USD también se ha mantenido fuerte y ha contribuido en el reciente comportamiento de la divisa.

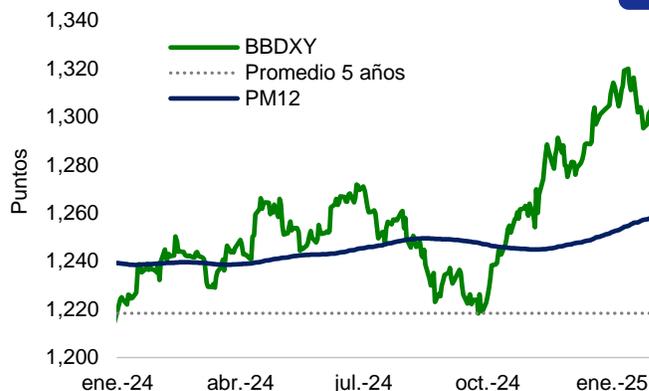
De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró un promedio de 1,307.7 puntos en enero. Esto se traduce en una apreciación de 1.2% frente al promedio de diciembre y ya completa 4 meses consecutivos al alza (Gráfico 1). Frente a sus medidas de tendencia central, la desviación del BBDXY sigue siendo positiva.

En el conjunto de monedas fuertes, la libra esterlina (GBP), el yen japonés (JPY) y el euro (EUR), registraron retrocesos mensuales frente al USD de 2.2%, 1.7% y 1%, respectivamente (Gráfico 2). Las persistentes divergencias entre los fundamentos económicos de EEUU frente a otras economías con monedas de reserva siguen siendo significativas, situación que sustenta su depreciación frente al USD.

El apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) se redujo en diciembre, en

Comportamiento del USD durante el último año

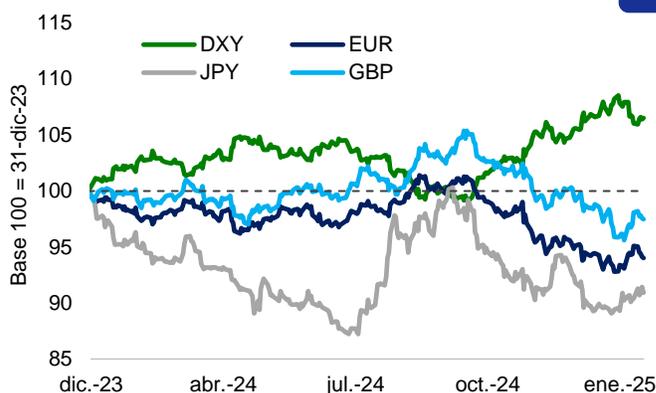
1



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.

línea con esta fortaleza del USD. En efecto, los flujos de inversión de portafolio hacia EM (sin China) fueron de USD 21,100 millones, inferior a los ingresos netos por USD 22,100 millones del mes previo.

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 enero, pero a ritmos similares a los registrados el mes anterior (Gráfico 3). El índice se situó en 150 puntos, muy cercano al promedio de 149.9 de diciembre.

Los precios de las materias primas en el balance se valorizaron en el último mes (Gráfico 4), en buena medida afectados por factores de oferta y a pesar de la fortaleza del USD. El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) aumentó en promedio 5% en enero, alcanzando máximos no vistos desde mediados de 2024.

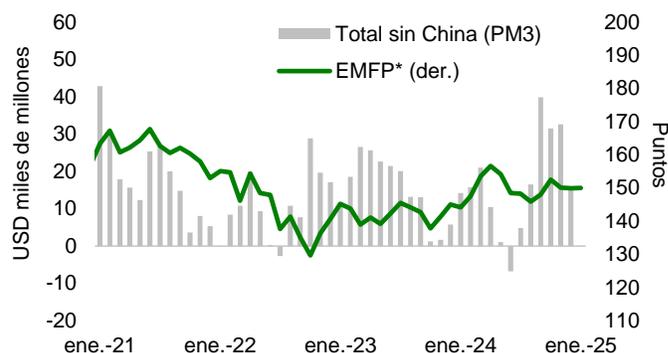
El subíndice del GSCI del sector agrícola registró un aumento mensual de 2.5%, donde el precio del café suave volvió a anotar récords de USD 3.76 la libra, lo que significa una valorización mensual de 4.1%. Por su parte, el subíndice del sector metales-metalúrgico permaneció relativamente estable, aunque el precio de algunos *commodities* de este componente como el oro se incrementó 2.6% y alcanzó un máximo histórico de USD 2,797 la onza.

El subíndice del sector energético registró los mayores avances del mes con valorizaciones del orden de 7.5%. Los precios del petróleo, tanto en la referencia Brent como en el WTI, registraron aumentos promedio de 7.1% y 7.9%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 76.8 dólares por barril (dpb): 78.3 dpb el Brent y 75.2 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) redujo su pronóstico promedio-año del Brent en 7 dpb para 2025 hasta 74 dpb, mientras que la proyección promedio-año para 2026 también fue revisada a la baja hasta 66 dpb, desde los 74 dpb previstos un mes atrás. Esta revisión obedece a unas perspectivas de oferta que superarían la demanda en el corto plazo, en medio de unos recortes de

### Inversión de portafolio hacia mercados EM

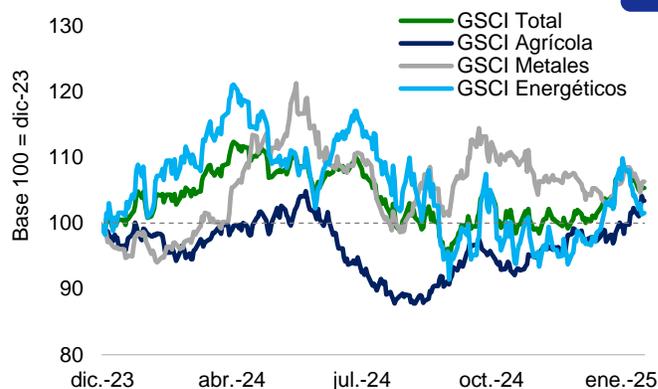
3



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) - January 2025.

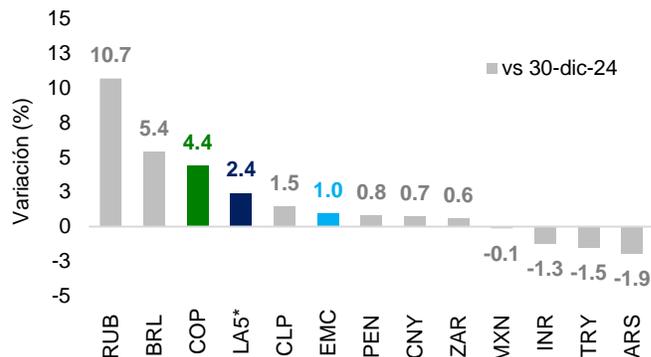
la OPEP+ que lucen insuficientes para contrarrestar la mayor oferta esperada de algunos países no OPEP como EEUU. Bajo este contexto, la EIA anticipa una acumulación de inventarios significativa entre 2025 y 2026.

Los mercados de derivados también siguen anticipando reducciones en los precios del petróleo de cara a los próximos años. Para 2025, los precios del Brent en los contratos de futuros apuntan a un promedio del orden de 74.2 dpb, mientras que para 2026 el promedio implícito en los futuros se sitúa en 70 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) arrancó con pie derecho el año y registró un incremento mensual de 1% en enero. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) tuvo una valorización de 2.4%, casi que triplicando el retorno mensual del EMC. El rublo ruso (RUB), el real brasileño (BRL) y el peso colombiano (COP) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD en enero, con aumentos de 10.7%, 5.4% y 4.4%, respectivamente.

Desempeño monedas EM vs USD en 2025

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 4280 en enero, su menor nivel a esta frecuencia desde octubre del año pasado (Gráfico 6). En términos de su variación mensual, lo anterior equivale a una significativa apreciación de 2.4%. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4378 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4155 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio se situó en 4211 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,274 millones, superior al observado el mes previo y un máximo no visto desde julio de 2024. Asimismo, frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2024, el monto operado fue superior en 8% (USD 94.41 millones).

Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se incrementó durante el último mes, según lo sugieren algunas medidas. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en enero fue de 223 pesos, muy por encima del promedio de 168 pesos de todo 2024 (Gráfico 7). No obstante, la volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 9%, por debajo del promedio de 10.7% de diciembre y del 12% de todo el año 2024.

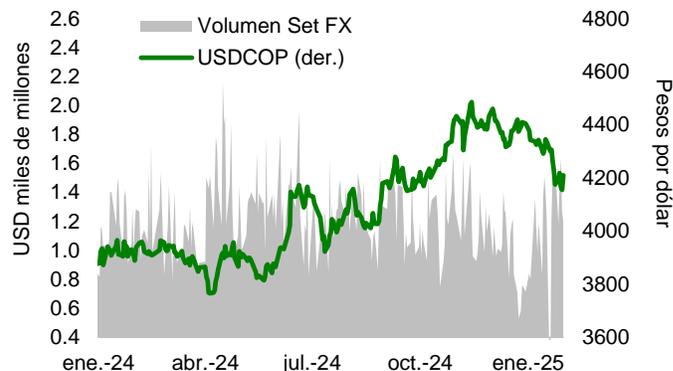
En términos anuales, la depreciación de la tasa de cambio fue de 9.1%, lo que contrasta con los ritmos de apreciación de 16.5% observados durante el mismo mes del 2024. A pesar de ello, es importante advertir que todavía no se alcanzan ritmos de alarma-inflacionarios que estimamos entre un 15% - 20%.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes dan cuenta de un déficit que refleja un cambio de tendencia consistente con la recuperación de la demanda interna y de las importaciones (Gráfico 8).

El déficit comercial de noviembre fue de USD 1,380 millones, superior al déficit de USD 719 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 10,523 millones, el más alto desde octubre de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.6%, relativamente estable frente a los valores año-corrido.

Evolución reciente del USD en el mercado local

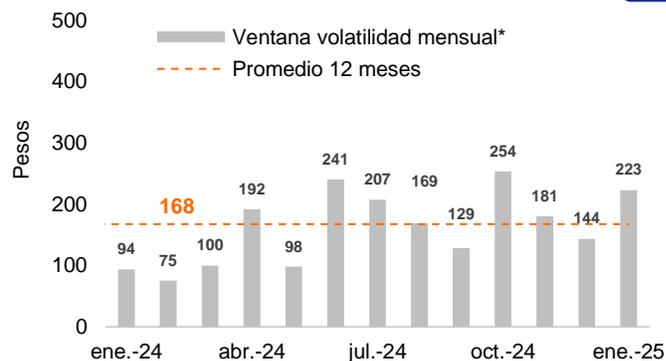
6



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.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,493 millones en diciembre, es decir, USD 499 millones más que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por el aumento de USD 655 millones en la balanza de servicios y transferencias, el cual compensó más que proporcionalmente el menor ingreso por USD 156 millones en el superávit de balanza comercial que se ubicó en USD 54 millones. Este superávit comercial representó tan solo el 2.2% del superávit total de CC, su menor participación en dos años.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 3,323 millones, lo que representó un mayor egreso por USD 1,495 millones frente al mes anterior. Esto obedece en su totalidad a unas salidas netas por USD 1,145 millones de capital oficial y otras operaciones especiales, y USD 2,296 millones por concepto de pérdidas por operaciones de derivados financieros de residentes con no residentes y egresos hacia cuentas de compensación en el exterior (Tabla 1).

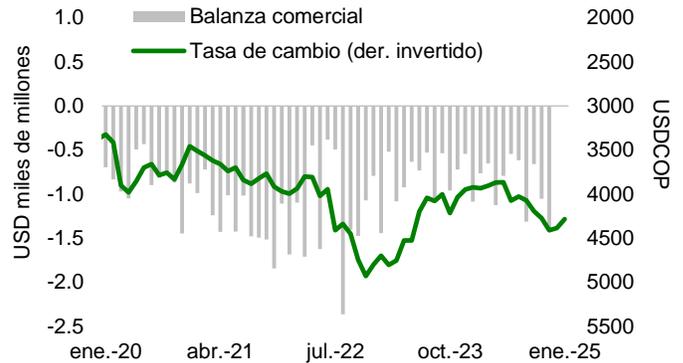
En diciembre, los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 399 millones, retornando así a terreno positivo luego de un noviembre en el que se habían tornado negativos por primera vez en 14 meses. Este resultado se sustentó en entradas netas de Inversión Extranjera Directa (IED) por USD 839 millones, de los cuales USD 480 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. Estos flujos de IED compensaron las salidas netas por USD 441 millones de Inversión de Portafolio (IP).

La información preliminar de enero sugiere una ligera desaceleración en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de diciembre. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos por IED e IP de USD 396 millones, por debajo del flujo de entrada de USD 420 millones de las primeras dos semanas de diciembre (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 424 millones, superiores en USD 4 millones frente a los registros del mes previo. Se evidenciaron leves salidas netas por concepto de

### Balanza comercial de bienes en dólares FOB

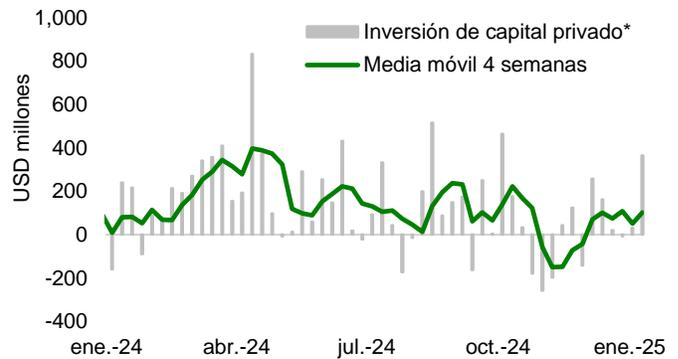
8



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

### Flujos de capitales privados hacia Colombia

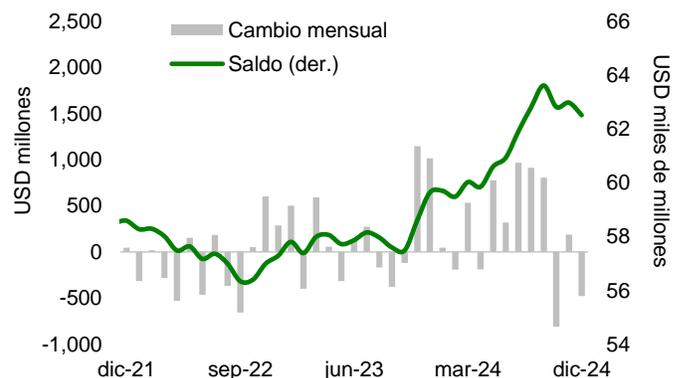
9



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.

capitales locales en el exterior (IED e inversión de portafolio) de apenas USD 4 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep disminuyó en diciembre en USD 467 millones. Así, el saldo de reservas disminuyó hasta USD 62,510 millones, pero permanece cerca de los máximos históricos de USD 63,600 millones que se alcanzaron en septiembre de 2024 (Gráfico 10).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en diciembre no se realizaron compras ni ventas de USD. Dados los recientes movimientos puntuales a la baja que ha tenido el dólar en el mercado spot, así como las presiones de caja que viene experimentando el Gobierno, es probable que en enero se haya hecho alguna operación de venta por parte de la DTN.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en enero un desplazamiento a la baja de 11 pbs en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en los nodos de 7 y 30 días, donde las implícitas aumentaron 60 pbs hasta niveles promedio de 4.91% (Gráfico 11).

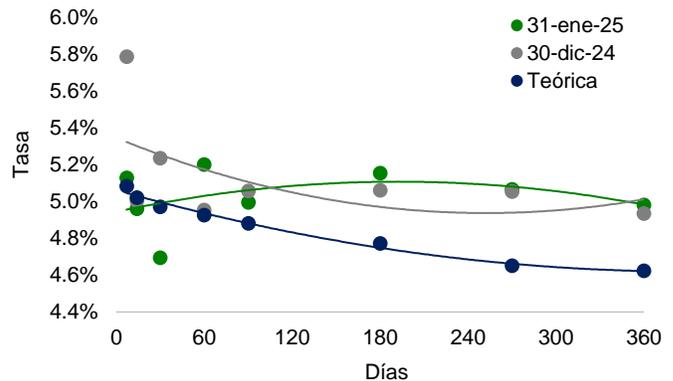
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 16 pbs por encima, factor que sigue desincentivando estrategias de *carry-trade* e incentivando arbitrajes en el mercado local. En línea con lo anterior, según nuestros cálculos, en enero los inversionistas extranjeros habrían reducido su posición compradora en el mercado *forward* por cerca de USD 614 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 diciembre registraron un promedio de USD 4,036 millones y la información disponible de enero sitúa el valor medio de la PPC en USD 3,682 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), lo que sugiere unas condiciones de liquidez ampliamente holgadas en el mercado cambiario. Dados los recientes flujos de entrada de divisas al país, particularmente los asociados a remesas

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

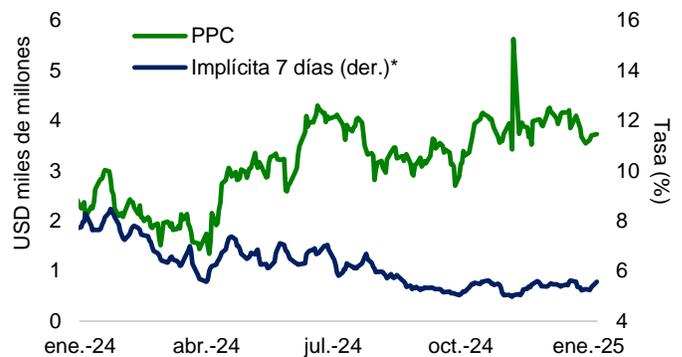
11



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 trabajadores que alcanzaron un máximo histórico de USD 11,848 millones en todo 2024 y superaron los flujos de IED, es de esperar que estas condiciones del mercado se mantengan en el corto plazo y sigan suavizando las presiones sobre la tasa de cambio, principalmente las de índole externo.

Movimientos en las principales cuentas de Balanza Cambiaria (cifras en USD millones)

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	nov.-24	dic.-24	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
<b>Cuenta Corriente</b>	1,994	2,493	499	1,049	908	-140
<b>Balanza Comercial</b>	210	54	-156	149	1	-149
Reintegros por exportaciones	856	860	5	331	230	-101
Giros por importaciones	-646	-806	-161	-181	-229	-48
<b>Balanza Servicios y Transferencias</b>	1,784	2,440	655	899	908	8
Reintegros financieros	-497	-45	452	54	96	42
Reintegros no financieros	2,281	2,484	204	845	811	-34
<b>Movimientos Netos de Capital</b>	-1,828	-3,323	-1,495	-999	-1,086	-87
<b>Capital Privado</b>	-2,046	-2,178	-133	-820	-1,061	-241
Préstamos netos	420	424	4	80	31	-49
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	613	839	226	516	275	-241
Inversión de portafolio hacia Colombia	-736	-441	296	-434	121	556
Salidas de flujos de capital local**	-7	-4	3	43	-23	-67
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,335	-2,996	-661	-1,024	-1,465	-440
<b>Capital Oficial</b>	1,096	-530	-1,626	293	-12	-305
<b>Otras Operaciones Especiales</b>	-879	-615	264	-472	-13	459
<b>Variación de Reservas Brutas</b>	164	-830	-994	50	-178	-228

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 10 de enero de 2025. \*\*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 enero con el índice de volatilidad de emergentes. En valor absoluto, esta correlación fue de 51%, superior a la correlación de 36% de diciembre.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo frente al mes previo y se ubicó en 59%, levemente por encima de su promedio histórico (Gráfico 13). Así mismo, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados emergentes fue de 25% en enero, por encima de lo observado en diciembre (19%).

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 del promedio de 17% en 2024.

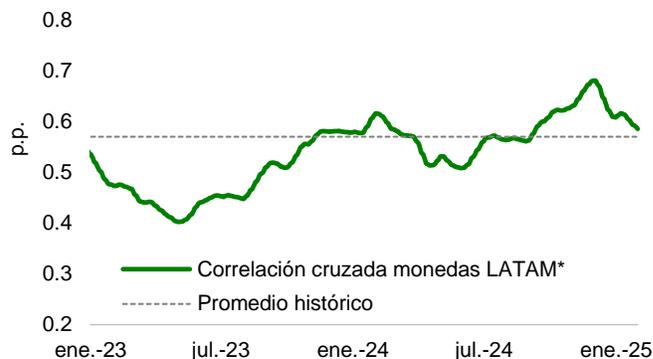
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4335 pesos (Gráfico 14). Esta estimación se encuentra por encima del valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el Brent. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el sol 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 4245 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

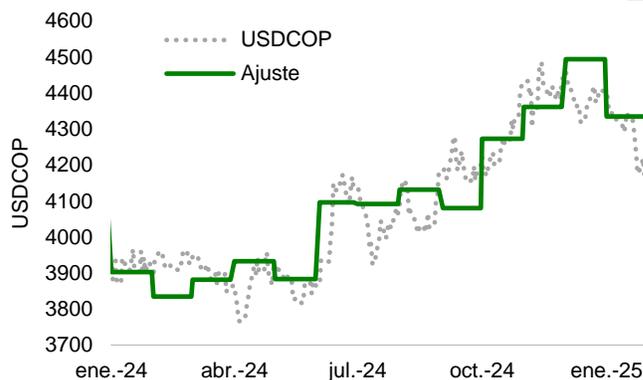
13



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Promedio de correlaciones individuales contra índice LACI.

Dólar mercado spot vs estimación de valor justo

14



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

## Expectativas de corto plazo

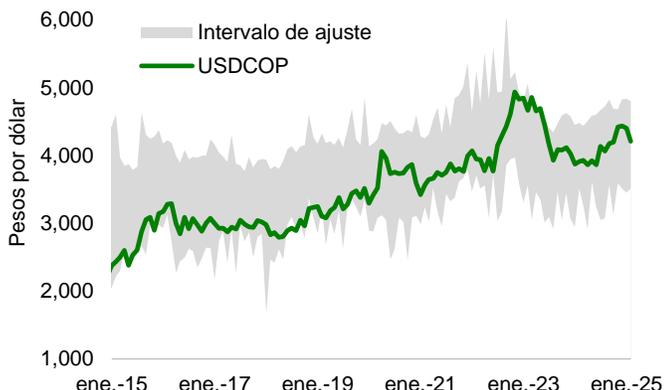
El movimiento de la tasa de cambio en el arranque del año ha tenido una tendencia contraria a lo que preveíamos inicialmente (ver “El dólar que nunca muere” en [IMC – Diciembre de 2024](#)). En nuestra opinión, dicho comportamiento se estaría explicando por factores puntuales como: 1) flujos de entrada de USD para pagos de impuestos de empresas extranjeras con operación en el país; 2) posiciones activas de inversionistas extranjeros comprando activos locales, principalmente TES; y 3) una reducción significativa en la posición compradora abierta de USD en el NDF por parte de inversionistas extranjeros. Sin embargo, los fundamentales siguen apuntando a una depreciación de la tasa de cambio en el corto plazo.

En el contexto externo, el ciclo fuerte de EEUU se sigue extendiendo al tiempo que continúan aumentando los riesgos inflacionarios alrededor de la escalada proteccionista. Se sigue anticipando, en consecuencia, una flexibilización monetaria más lenta por parte de la Fed, situación que sigue marcando divergencias que alimentan la demanda de USD en los mercados mundiales. La mayor incertidumbre política global también mantendrá presiones alcistas sobre el USD.

Localmente, la recuperación de la demanda interna sigue marcando el ritmo de unas mayores importaciones que necesariamente implican más demanda de USD, aunque dicha presión sigue contenida en parte gracias a una constante entrada de flujos de capitales privados y transferencias corrientes. El principal factor de riesgo sigue siendo el flanco fiscal, con presiones de caja para el Gobierno que probablemente van a persistir en 2025 y seguirán generando presiones sobre la percepción de riesgo-país.

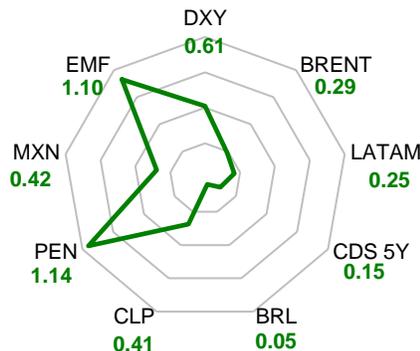
Seguimos anticipando niveles de estrés de la tasa de cambio de 4500-4600 en lo que resta de 1T25. **Ratificamos nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año para 2025 en 4465 y 4450 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



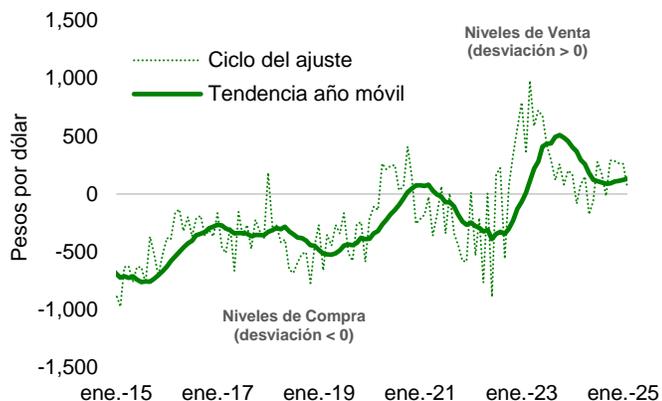
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



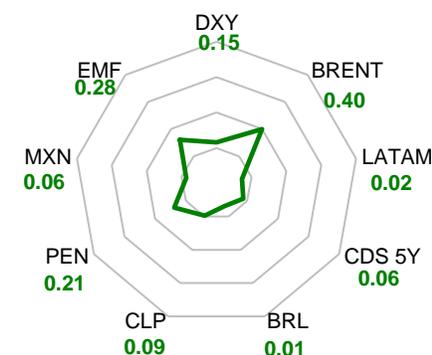
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



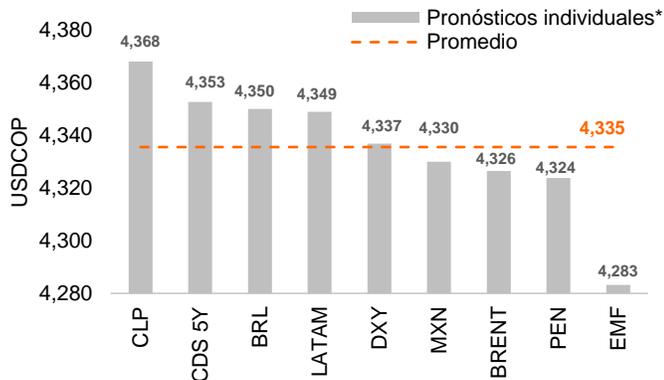
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste\*



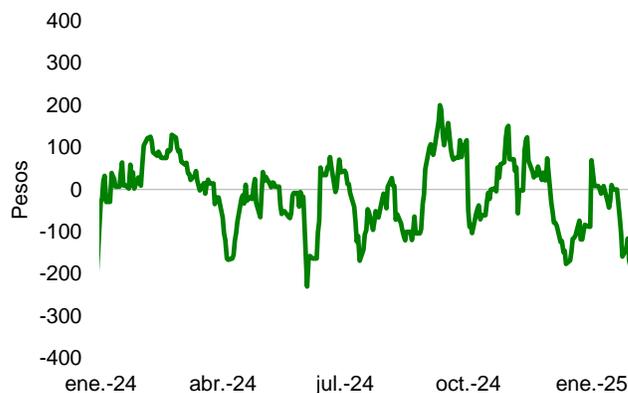
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.45	0.23	-0.34	0.31	0.00	0.37	0.19	-0.25	0.51	-0.15
BRENT	0.14	1.00	-0.23	0.21	-0.11	0.01	0.19	0.20	0.23	-0.14	0.07	-0.04
CDS 5Y	0.45	-0.23	1.00	0.44	-0.57	0.55	0.36	0.34	0.29	-0.36	0.51	0.30
BBDXY	0.23	0.21	0.44	1.00	-0.59	0.58	0.41	0.23	0.10	-0.57	0.52	0.15
LATAM**	-0.34	-0.11	-0.57	-0.59	1.00	-0.95	-0.77	-0.56	-0.40	0.43	-0.45	-0.07
MXN	0.31	0.01	0.55	0.58	-0.95	1.00	0.57	0.49	0.35	-0.40	0.36	0.08
BRL	0.00	0.19	0.36	0.41	-0.77	0.57	1.00	0.37	0.28	-0.30	0.36	0.07
CLP	0.37	0.20	0.34	0.23	-0.56	0.49	0.37	1.00	0.16	-0.39	0.43	0.02
PEN	0.19	0.23	0.29	0.10	-0.40	0.35	0.28	0.16	1.00	-0.22	0.10	0.11
EM FX	-0.25	-0.14	-0.36	-0.57	0.43	-0.40	-0.30	-0.39	-0.22	1.00	-0.67	0.06
EM VOL	0.51	0.07	0.51	0.52	-0.45	0.36	0.36	0.43	0.10	-0.67	1.00	-0.04
COLCAP	-0.15	-0.04	0.30	0.15	-0.07	0.08	0.07	0.02	0.11	0.06	-0.04	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 enero 2025.

\*\*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.

---