



# ¿Reconexión de los fundamentos?

Marzo 5 de 2025

## 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)

La cotización del dólar estadounidense (USD) se debilitó en febrero, tras cuatro meses consecutivos de alzas. En gran medida, este comportamiento del USD se explica por un desempeño de la economía de EEUU que recientemente ha perdido impulso, en contraste con un comportamiento más favorable de la actividad de sus pares en economías avanzadas. La demanda de USD también se habría reducido a nivel global por un menor atractivo de activos estadounidenses, en medio de un creciente nerviosismo ligado a las medidas arancelarias que viene imponiendo la administración de ese país.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se aceleraron en febrero, en línea con una menor cotización del USD a nivel global. Los precios de las materias primas también se valorizaron, especialmente los del sector agrícola y metalúrgico. Productos como el café, el azúcar y el oro han liderado estas tendencias recientes, con este último alcanzando máximos históricos.

La mayoría de las monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al USD, principalmente las de países cuyos términos de intercambio han mejorado en lo corrido del año. Bajo este contexto, la apreciación promedio de las divisas de LATAM siguió superando la de sus pares del resto de emergentes, apoyadas en varios de estos casos por su condición de países exportadores netos de materias primas. Allí se destaca el avance del peso colombiano, que fue una de las monedas de LATAM que más se apreció frente al USD en el último mes.

La tendencia de una ampliación del déficit comercial en la economía se mantiene, aunque en niveles el déficit todavía permanece comparativamente bajo. Es de esperar que dicha tendencia se siga consolidando en el corto plazo, lo que anticipa una mayor demanda de USD. No obstante, los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se han recuperado y las entradas corrientes de USD por remesas de trabajadores siguen en máximos históricos. Las condiciones de liquidez del mercado cambiario desmejoraron recientemente, aunque todavía permanecen relativamente holgadas.

En este entorno, la tasa de cambio se apreció en febrero hacia un promedio-mes de 4153 pesos, en medio de múltiples factores puntuales que acentuaron su tendencia y mantienen una desconexión con sus fundamentales. Los volúmenes de negociación de USD en el mercado aumentaron y la volatilidad se redujo.

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

## Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva se debilitó en febrero, tras cuatro meses consecutivos de alzas. En gran medida, este comportamiento del USD se explica por un desempeño de la economía de EEUU que ha perdido algo de impulso frente a los registros de 2024, en contraste con un comportamiento más favorable de la actividad de sus pares en economías avanzadas.

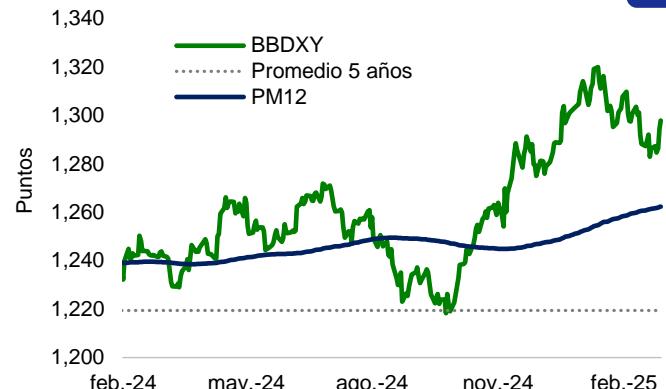
La demanda de USD también se habría reducido a nivel global por un menor atractivo de activos estadounidenses, en medio de un creciente nerviosismo por las medidas arancelarias impuestas por la administración de ese país. En efecto, los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías desarrolladas se redujo a mínimos de 4 meses en febrero (ver “Bon appetit” en [IMDP – Febrero de 2025](#)).

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 1,294 puntos en febrero. Esto se traduce en una depreciación de 1.1% frente al promedio de enero (Gráfico 1), si bien permanece por encima de sus medidas de tendencia central.

En el conjunto de monedas fuertes, el yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) registraron aumentos mensuales frente al USD de 3.2%, 1.6% y 0.6%, respectivamente (Gráfico 2). En lo que va corrido del año, el JPY ha sido la moneda de reserva que más ha ganado terreno frente al USD, con una apreciación acumulada de 4.2% que se sustenta por el proceso de normalización monetaria que viene ejecutando el Banco de Japón (BoJ) desde finales del año pasado.

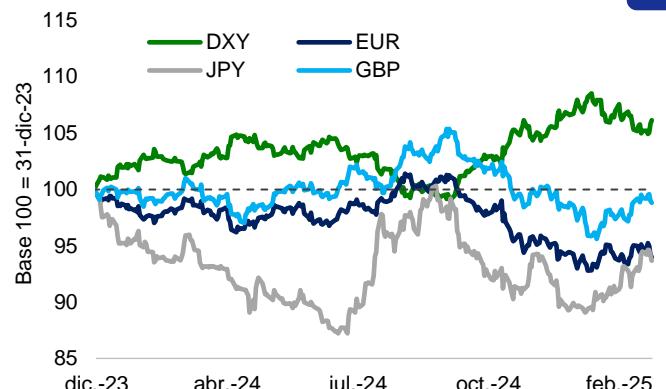
El apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) se incrementó en enero, en línea con la menor cotización del USD. En efecto, los flujos de inversión de portafolio hacia EM (sin China) ascendieron a USD 21,100 millones, por encima de los ingresos netos por USD 15,900 millones del mes previo.

Comportamiento del USD durante el último año



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD



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.

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 febrero, a ritmos inclusive superiores a los registrados el mes anterior (Gráfico 3). El índice se situó en 152.7 puntos, su nivel más alto desde junio de 2024 y por encima del promedio de 150.1 de enero.

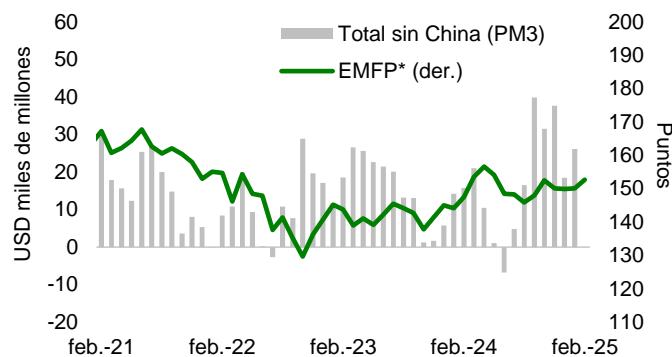
Los precios de las materias primas en el balance se valorizaron levemente en el último mes (Gráfico 4), aún afectadas por factores de oferta y en línea con un USD más débil. El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) aumentó en promedio 0.1% en febrero.

El subíndice del GSCI del sector agrícola registró un aumento mensual de 4.5%, de la mano de unos precios del café arábigo y del azúcar que continúan liderando este comportamiento. De manera similar, el subíndice del sector metales-metalúrgico aumentó 2.3%, en buena medida impulsado por el precio del oro que continuó con su racha alcista, alcanzando valores promedio mes de USD 2,896.1 la onza y con ganancias acumuladas año-corrido cercanas al 9%.

El subíndice del sector energético por su parte registró una caída mensual con desvalorizaciones del orden de 5%. Los precios del petróleo, tanto la referencia Brent como el WTI, registraron caídas promedio-mes de 4.3% y 5.4%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 73.1 dólares por barril (dpb): 75 dpb el Brent y 71.2 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) mantuvo inalterados sus pronósticos promedio-año del Brent para 2025 y 2026, en 74 dpb y 66 dpb, respectivamente. Este escenario sigue obedeciendo a unas perspectivas de oferta que superarían la demanda en el corto plazo, en medio de unos recortes de la OPEP+ que lucen insuficientes para contrarrestar la mayor oferta esperada de algunos países no OPEP como EEUU. Bajo este contexto, la EIA sigue anticipando una importante acumulación de inventarios entre 2025 y 2026.

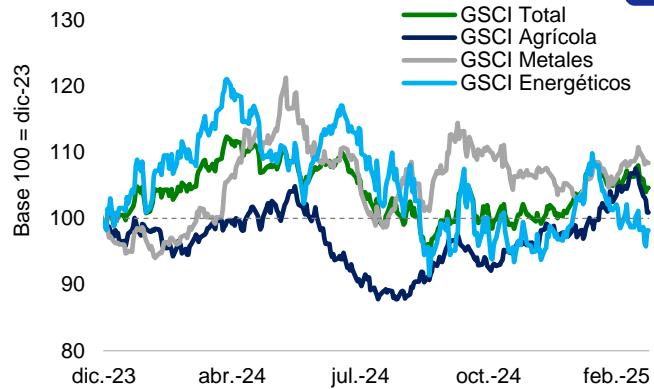
*Inversión de portafolio hacia mercados EM*



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*



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

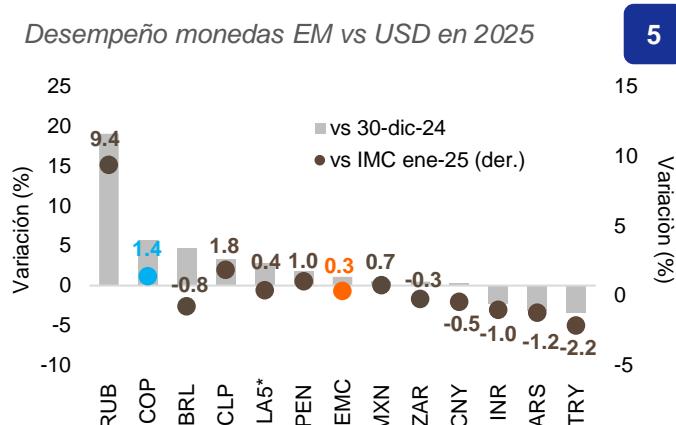
<sup>2</sup> Short Term Energy Outlook (STEO) - February 2025.

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 71.8 dpb, mientras que para 2026 el promedio implícito en los futuros se sitúa en 68.1 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un incremento mensual de 0.3%. De manera similar, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) aumentó en 0.4% (Gráfico 5). El rublo ruso (RUB), el peso chileno (CLP) y el peso colombiano (COP) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes, con aumentos de 9.4%, 1.8% y 1.4%, respectivamente.

En lo corrido del 2025, el RUB, el COP y el real brasileño (BRL) son las monedas en una canasta representativa de EM con los mayores incrementos frente al USD, con una apreciación acumulada de 19%, 5.7% y 4.7%, respectivamente. En contraste, la lira turca (TRY), el peso argentino (ARS) y la rupia india (INR), son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación acumulada frente al USD este año, con una caída de 2.2%, 1.2% y 1%, respectivamente.

Desempeño monedas EM vs USD en 2025



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 4129 en febrero, el más bajo a esta frecuencia desde septiembre del año pasado (Gráfico 6). En términos de su variación mensual, lo anterior equivale a una significativa apreciación de 3.5%. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4175 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4077 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio se situó en 4153 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,297 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 9.9% (USD 116.4 millones).

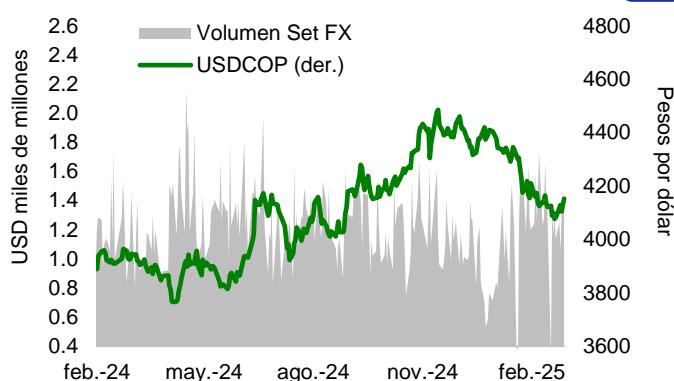
Bajo este contexto, la volatilidad de la tasa de cambio se redujo durante el último mes, según lo sugieren la mayoría de estas medidas. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en febrero fue de 98 pesos, la más cerrada desde mayo de 2024 (Gráfico 7). No obstante, la volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión riesgo, se situó en niveles promedio de 11.4%, por encima del promedio de 9% de enero y relativamente en línea con el 12% visto para todo el año 2024.

En términos anuales, la depreciación de la tasa de cambio fue de 5%, lo que contrasta con los ritmos de apreciación de 18.2% 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 en tendencia sigue aumentando (Gráfico 8). Lo anterior es consistente con la recuperación de la demanda interna y de las importaciones, así como de un menor crecimiento de las exportaciones (ver “Por qué no ser optimista” en [CE – Febrero 20 de 2025](#)).

El déficit comercial de diciembre de 2024 fue de USD 836 millones, superior al déficit de USD 544 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 10,811 millones, el más alto

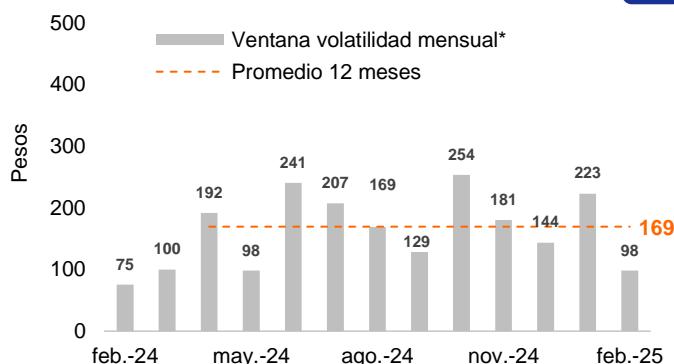
Evolución reciente del USD en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

6

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

7

desde septiembre de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.6%, relativamente estable frente a lo visto en meses previos.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 1,739 millones en enero, es decir, USD 750 millones menos que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por la caída de USD 677 millones en la balanza de servicios y transferencias, que fue acentuada por el déficit de USD 19 millones de balanza comercial. Cabe aclarar que un déficit comercial en balanza cambiaria no se veía desde diciembre de 2022, cuando fue de USD 64 millones.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,412 millones, moderando el egreso del mes anterior. Esto obedeció casi en su totalidad a unos ingresos netos por USD 1,443 millones correspondientes a otras operaciones especiales (Tabla 1). Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 1,306 millones, un máximo de 9 meses. Este resultado se sustentó en entradas netas de Inversión Extranjera Directa (IED) por USD 883 millones, de los cuales USD 716 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. A esto se sumaron flujos netos de entrada de Inversión de Portafolio (IP) por USD 423 millones, la primera en 5 meses.

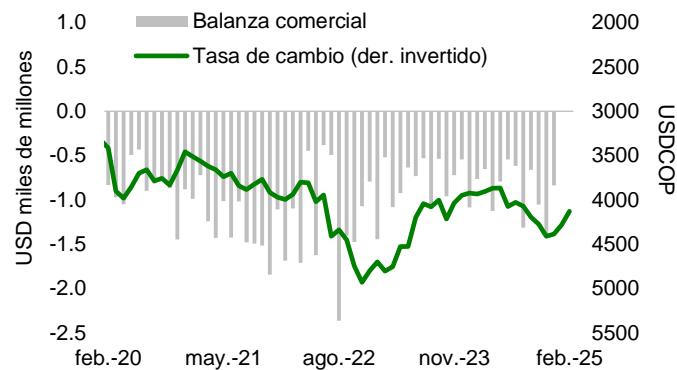
La información preliminar de febrero sugiere una desaceleración en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de enero. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos de capitales privados de USD 213 millones, por debajo de los USD 396 millones del mismo periodo del mes de enero (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 211 millones, inferiores en USD 176 millones frente a los registros del mes previo. Se evidenciaron leves salidas netas por concepto de capitales locales en el exterior (IED e inversión de portafolio) de apenas USD 11 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en USD 327 millones en enero. Así, el saldo de reservas se incrementó hasta USD 62,837 millones, nuevamente

#### Balance comercial de bienes en dólares FOB

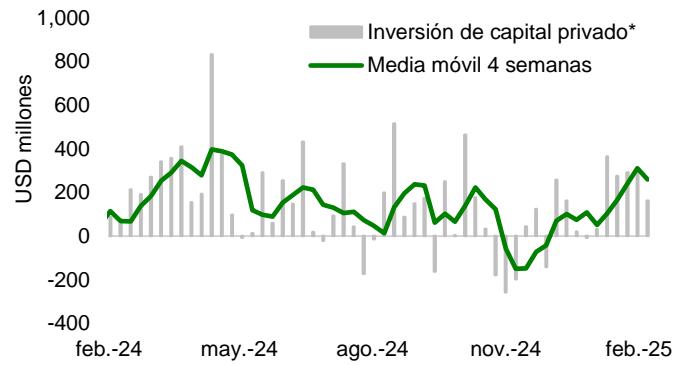
8



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

#### Flujos de capitales privados hacia Colombia

9

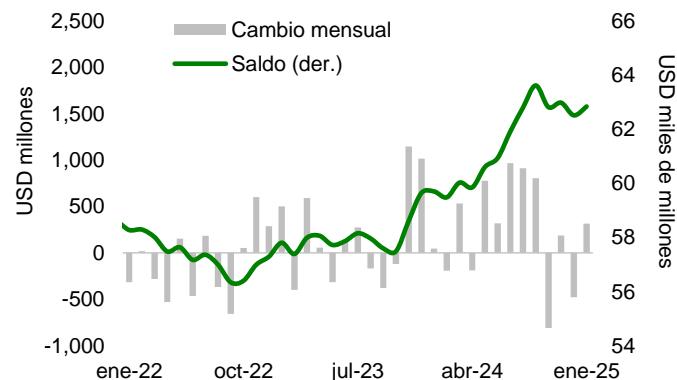


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

#### Acervo de reservas internacionales brutas

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

cerca de sus máximos históricos de USD 63,600 millones registrados en septiembre de 2024 (Gráfico 10).

Respecto a las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN), en enero no se realizaron compras ni ventas de USD. Los recientes movimientos que ha tenido el USD en el mercado spot, no sugieren operaciones de venta por parte de la DTN en la medida que obedece a factores puntuales de la temporada como el pago de impuestos de empresas extranjeras con operación local.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en febrero un desplazamiento al alza de 5 pbs en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en el nodo a 30 días, donde la implícita aumentó 75 pbs hasta niveles promedio de 5.45% (Gráfico 11).

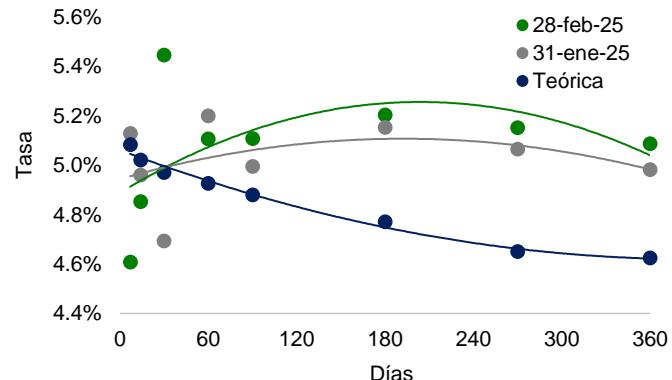
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 20 pbs por encima, factor que desincentiva estrategias de *carry-trade*. Según nuestros cálculos, en febrero los inversionistas extranjeros habrían ampliado su posición compradora en el mercado *forward* por cerca de USD 576 millones.

En este entorno, la caja en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se mantuvo alta. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en enero registraron un promedio de USD 3,349 millones. La información disponible de febrero da cuenta de una reducción de la PPC hacia USD 2,457 millones, un mínimo de 10 meses (Gráfico 12).

A pesar de esta reducción en la PPC, todavía permanece por encima de los niveles críticos para la liquidez del mercado en USD (alrededor de USD 1,000 millones). Dados los recientes flujos de entrada de divisas al país, particularmente los asociados a remesas 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 presiones sobre la tasa de cambio asociadas a las condiciones de liquidez del mercado.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

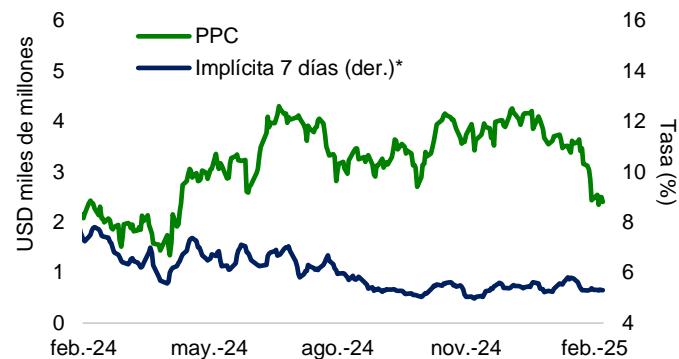
11



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.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	dic.-24	ene.-25	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>2,489</b>	<b>1,739</b>	<b>-750</b>	<b>3,012</b>	<b>2,600</b>	<b>-412</b>
Balanza Comercial	55	-19	-74	332	24	-308
Reintegros por exportaciones	861	733	-128	1,071	958	-113
Giros por importaciones	-806	-752	54	-739	-934	-195
Balanza Servicios y Transferencias	2,434	1,758	-677	2,680	2,576	-104
Reintegros financieros	-54	-283	-230	-278	-197	81
Reintegros no financieros	2,488	2,041	-447	2,958	2,772	-185
<b>Movimientos Netos de Capital</b>	<b>-2,956</b>	<b>-1,412</b>	<b>1,544</b>	<b>-3,288</b>	<b>-2,063</b>	<b>1,225</b>
Capital Privado	-2,201	-3,195	-994	-3,199	-4,069	-870
Préstamos netos	388	211	-176	338	286	-52
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	840	883	43	1,597	1,074	-523
Inversión de portafolio hacia Colombia	-441	423	864	-1,242	361	1,603
Salidas de flujos de capital local**	-5	-11	-6	-362	-61	301
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,983	-4,701	-1,718	-3,530	-5,729	-2,199
Capital Oficial	-530	340	870	524	293	-231
Otras Operaciones Especiales	-225	1,443	1,668	-613	1,717	2,330
<b>Variación de Reservas Brutas</b>	<b>-467</b>	<b>327</b>	<b>794</b>	<b>-275</b>	<b>541</b>	<b>816</b>

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 7 de febrero 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 sol peruano (PEN). En valor absoluto, esta correlación fue de 65%, superior a la correlación de 20% de enero.

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 EM fue de 12% en febrero, muy por debajo de lo observado en enero (35%).

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 3%. Estos niveles actuales se encuentran por debajo del promedio de 26% de toda la serie y del promedio de 8% en 2025.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4211 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 BRL. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el 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 4157 pesos.

*Magnitud del riesgo contagio en LATAM*

13

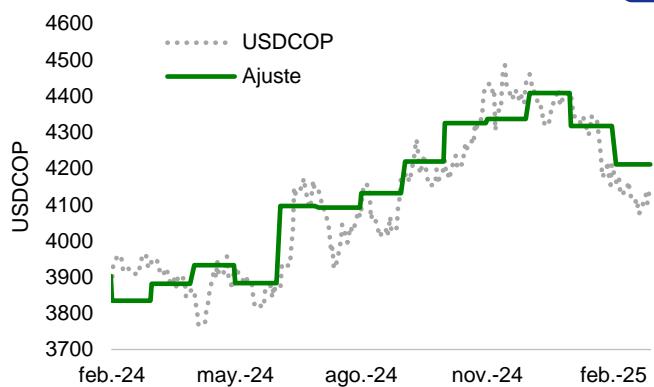


Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

\*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

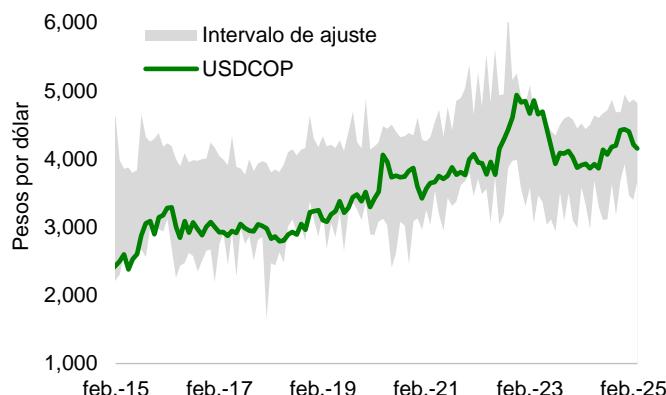
El comportamiento de la tasa de cambio sigue evidenciando desconexión con sus fundamentos de corto plazo, algo que habíamos explicado al detalle en nuestro último informe (ver “Liderando la escena” en [IMC – Enero de 2025](#)). En nuestra opinión, la probabilidad de un ajuste significativo en el futuro cercano se mantiene alta, teniendo en cuenta que los valores justos se sitúan levemente por encima de los 4200 pesos.

En el contexto externo, aunque la cotización del USD ha descendido recientemente, su valoración relativa frente a niveles del año pasado sigue siendo alta. Además, la flexibilización monetaria de la Fed se sigue anticipando lenta y en principio favorece un USD fuerte en los mercados globales. La mayor incertidumbre política global también mantiene alta la demanda por activos seguros como el USD.

En el ámbito local, la recuperación de la demanda interna seguirá generando un aumento de las importaciones y, por esta vía, en la demanda de USD. No obstante, el constante ingreso de capitales privados extranjeros, así como el asociado a transferencias corrientes como el de las remesas de trabajadores (en máximos históricos), podrían contener dichas presiones.

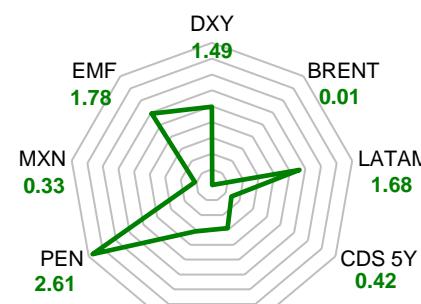
Por todo lo anterior, el balance de riesgos sugiere niveles de la tasa de cambio entre 4200 y 4300 para el mes de marzo. **Para 2025, revisamos a la baja nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año hasta 4430 y 4360 pesos, respectivamente.**

### Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

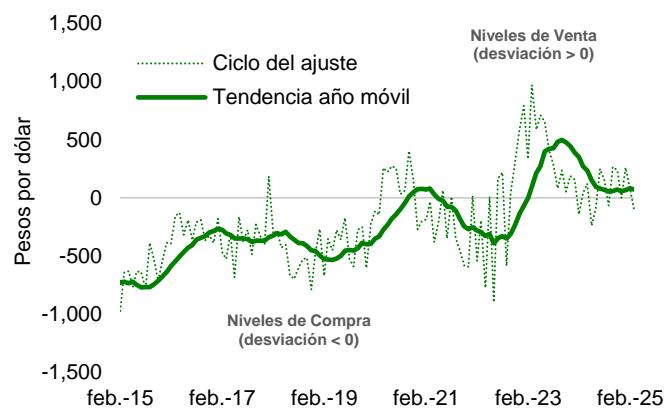
### Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.

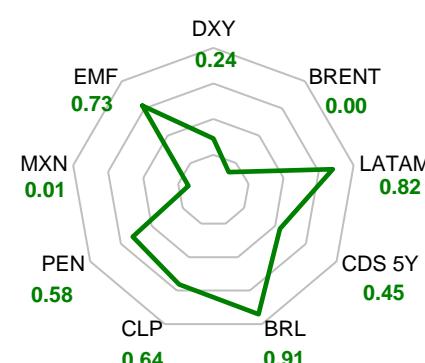
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

### Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

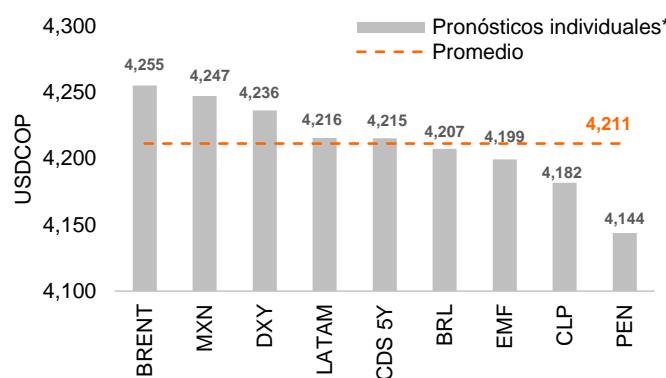
### Medidas individuales de bondad del ajuste\*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.

\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

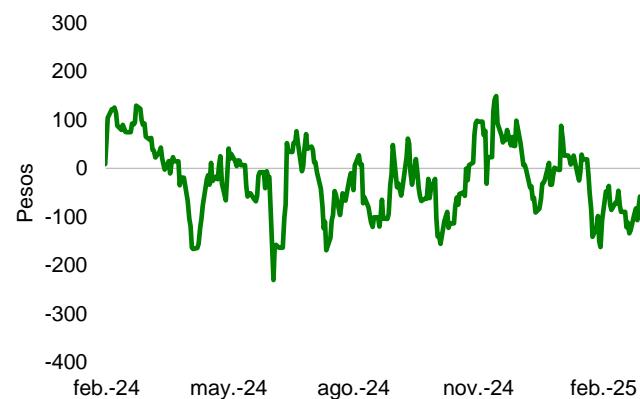
### Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.03	0.28	0.39	-0.61	0.56	0.27	0.10	0.65	-0.12	0.31	-0.30
BRENT	-0.03	1.00	0.00	0.05	0.03	0.05	-0.13	0.10	0.02	0.04	-0.06	0.34
CDS 5Y	0.28	0.00	1.00	0.30	-0.20	0.18	0.10	0.20	0.08	-0.11	0.35	0.02
BBDXY	0.39	0.05	0.30	1.00	-0.40	0.22	0.36	0.67	0.12	-0.63	0.52	-0.58
LATAM**	-0.61	0.03	-0.20	-0.40	1.00	-0.88	-0.83	-0.34	-0.66	-0.12	-0.22	0.21
MXN	0.56	0.05	0.18	0.22	-0.88	1.00	0.50	0.05	0.65	0.23	-0.07	0.03
BRL	0.27	-0.13	0.10	0.36	-0.83	0.50	1.00	0.45	0.38	0.08	0.36	-0.28
CLP	0.10	0.10	0.20	0.67	-0.34	0.05	0.45	1.00	0.00	-0.42	0.50	-0.51
PEN	0.65	0.02	0.08	0.12	-0.66	0.65	0.38	0.00	1.00	0.14	-0.01	-0.21
EM FX	-0.12	0.04	-0.11	-0.63	-0.12	0.23	0.08	-0.42	0.14	1.00	-0.63	0.53
EM VOL	0.31	-0.06	0.35	0.52	-0.22	-0.07	0.36	0.50	-0.01	-0.63	1.00	-0.49
COLCAP	-0.30	0.34	0.02	-0.58	0.21	0.03	-0.28	-0.51	-0.21	0.53	-0.49	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: 28 febrero 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.

---