



Abril 1 de 2025

¿Dónde está el piloto?

Autores:

David S. Vargas

Profesional Universitario
santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto

Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva se redujo en marzo por segundo mes consecutivo y alcanzó mínimos no vistos en los últimos 5 meses. Gran parte de este comportamiento se explicó por las crecientes preocupaciones sobre el crecimiento económico en EEUU ante la escalada del proteccionismo mundial y expectativas del mercado que apuestan a un ciclo de recortes de tasas Fed en 2025 ligeramente más rápido frente a lo previsto por los miembros del FOMC.

Los flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes se han mantenido relativamente altos, en línea con una menor cotización del USD a nivel global en los últimos dos meses. En línea con lo anterior, los precios de las materias primas se desvalorizaron, especialmente los del sector agrícola y energético. El contraste fueron los precios de los metales preciosos, en particular del oro, los cuales han alcanzado máximos históricos por un contexto de elevada incertidumbre, pero también por una mayor demanda de los bancos centrales.

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. 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. Allí se destaca el avance del real brasileño, que fue la moneda 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 y es de esperar que se siga consolidando en el corto plazo. No obstante, los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país se han recuperado y las entradas por remesas de trabajadores siguen en máximos históricos, compensando más que proporcionalmente el egreso de USD asociado al desbalance comercial. El balance de oferta y demanda en el mercado cambiario desmejoró recientemente, pero las condiciones de liquidez permanecen relativamente holgadas.

En este entorno, la tasa de cambio se mantuvo relativamente estable en marzo con un promedio-mes de 4135 pesos, en medio de múltiples factores puntuales que aún mantienen cierta desconexión con los fundamentales de corto plazo. Los volúmenes de negociación de USD en el mercado aumentaron y la volatilidad permaneció baja.

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva se redujo en marzo por segundo mes consecutivo y alcanzó mínimos no vistos en los últimos 5 meses. Gran parte de este comportamiento se explicó por la agudización del proteccionismo implementado por el Gobierno de EEUU y sus potenciales efectos negativos sobre el crecimiento de la economía de EEUU. Se espera que la inflación se mantenga presionada al alza en 2025 como consecuencia de dichas medidas, pero en 2026 retornaría hacia la meta de 2% de la Fed.

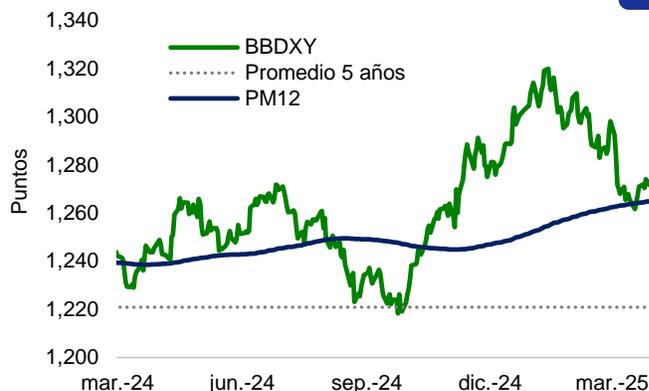
En este entorno, el mercado monetario en EEUU ha comenzado a descontar hasta 3 recortes de 25 pbs en las tasas de interés de la Fed este año, en contraste con los 2 recortes que sigue anticipando en mediana los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). Asimismo, los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías desarrolladas se redujo a mínimos de 3 años en marzo (ver “¿Turbulencia pasajera?” en [IMDP – Marzo de 2025](#)), desincentivando por esta vía la demanda de USD.

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 1,270.8 puntos en marzo. Esto se traduce en una caída de 1.8% frente al promedio de febrero (Gráfico 1), ubicándose en mínimos no vistos desde noviembre pasado. No obstante, los niveles actuales del BBDXY permanecen por encima de sus promedios históricos.

En el conjunto de monedas fuertes, el euro (EUR), la libra esterlina (GBP) y el yen japonés (JPY) registraron aumentos mensuales frente al USD de 3.8%, 3.0% y 1.6%, 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 4.4% que se sustenta por el proceso de normalización monetaria que viene ejecutando el Banco de Japón (BoJ) desde finales del año pasado.

Comportamiento del USD durante el último año

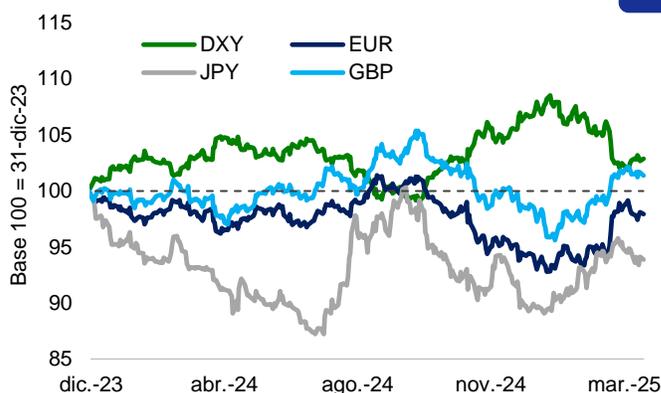
1



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.

El apetito de inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) se ha incrementado en febrero-marzo, en línea con la menor cotización del USD. En efecto, las entradas de inversión de cartera hacia EM (sin China) se aceleraron hasta USD 19,800 millones en febrero, por encima de los ingresos netos por USD 15,100 millones del mes previo. Asimismo, el índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere continuidad en las compras netas de inversionistas extranjeros por activos EM en marzo y a ritmos similares a los registrados en febrero (Gráfico 3).

Los precios de las materias primas, en el balance, se desvalorizaron en el último mes (Gráfico 4). En su totalidad, lo anterior se explica por los temores sobre el crecimiento económico mundial este año, pese al debilitamiento del USD. El índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se redujo en promedio 2.2% en marzo.

El subíndice del sector agrícola registró una caída mensual de 5.8%, afectada en parte por correcciones en los precios de algunos productos como el café y el azúcar que en meses previos habían aumentado significativamente. El subíndice del sector energético registró una caída de 4.8%, afectado principalmente por temores sobre un desbalance de oferta en el mercado de crudo a nivel global.

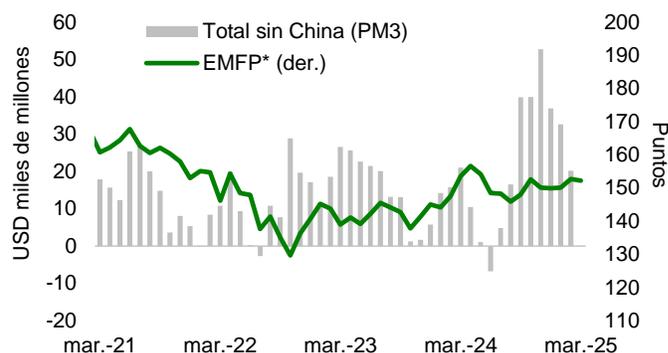
La tendencia del subíndice del sector metales-metalúrgico apuntó a terreno positivo y registró una valorización de 2.6%, en buena medida impulsado por el precio del oro que continuó con su racha alcista. El valor de la onza se mantiene por encima de los USD 3,000 y alcanzó nuevos máximos históricos, con ganancias acumuladas año-corrido cercanas al 19%.

Los precios del petróleo, tanto la referencia Brent como el WTI, registraron caídas promedio-mes de 4.7% y 4.6%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 69.7 dólares por barril (dpb): 71.5 dpb el Brent y 67.9 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 inalterado su pronóstico promedio-año del Brent para

Inversión de portafolio hacia mercados EM

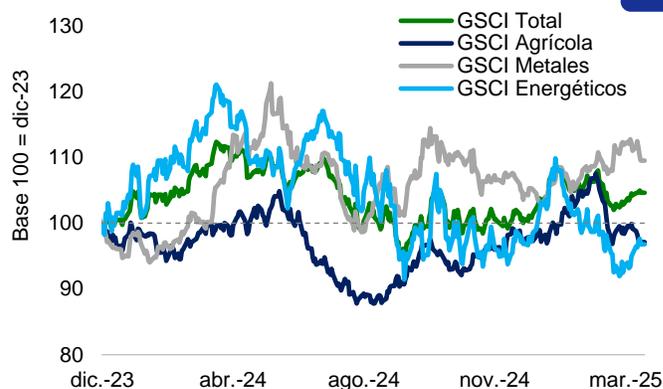
3



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) - March 2025.

2025 en 74 dpb, pero ajustó al alza su previsión para 2026 hasta 68 dpb, desde los 66 dpb estimados anteriormente.

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.

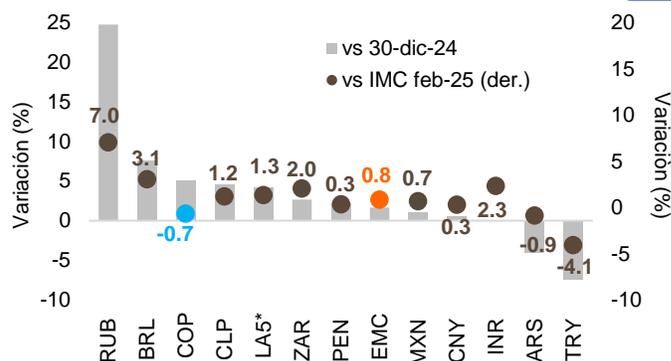
Los mercados de derivados también siguen anticipando reducciones en los precios del petróleo de cara a los próximos años. Para 2025, los precios del Brent en los contratos de futuros apuntan a un promedio del orden de 73.3 dpb, mientras que para 2026 el promedio implícito en los futuros se sitúa en 68.9 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un incremento mensual de 0.8%. De manera similar, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) aumentó 1.3% (Gráfico 5). El rublo ruso (RUB), el real brasileño (BRL) y la rupia india (INR) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes, con aumentos de 7%, 3.1% y 2.3%, respectivamente.

En lo corrido del 2025, el RUB, el BRL y el COP son las monedas en una canasta representativa de EM con los mayores incrementos frente al USD, anotando ganancias acumuladas de 24.7%, 7.6% y 5.1%, respectivamente. En contraste, la lira turca (TRY) y el peso argentino (ARS) son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación acumulada frente al USD este año, con caídas de 7.5% y 4.1%, 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 4135 en marzo (Gráfico 6), depreciándose ligeramente frente a lo observado en febrero. Su valor máximo a frecuencia diaria fue de 4200 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue de 4074 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio en el último mes fue de 4181 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,283.5 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 18.31% (USD 198.6 millones).

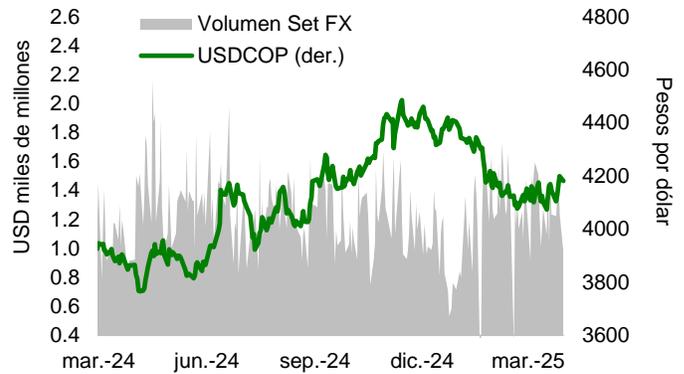
Bajo este contexto, las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio no mostraron cambios significativos frente al mes previo. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en marzo fue de 126 pesos, superior a los 98 pesos de febrero e inferior al promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 7). Al mismo tiempo, la volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 12.3%, levemente por encima del promedio de 11.4% de febrero, pero relativamente en línea con el 12% visto para todo el año 2024.

En términos anuales, la depreciación de la tasa de cambio fue de 5.9%, lo que contrasta con los ritmos de apreciación de 17.9% 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 vista de la demanda interna desde el año pasado y consecuentemente de las importaciones, así como un menor crecimiento de las exportaciones (ver “Por qué no ser optimista” en [CE – Febrero 20 de 2025](#)). Por ahora, dada las fuertes entrada de USD por remesas de trabajadores, esta ampliación del déficit comercial no ha ejercidos presiones importantes sobre el desbalance externo de la economía (ver “Un déficit contenido” en [CE – Marzo 7 de 2025](#)).

Evolución reciente del USD en el mercado local

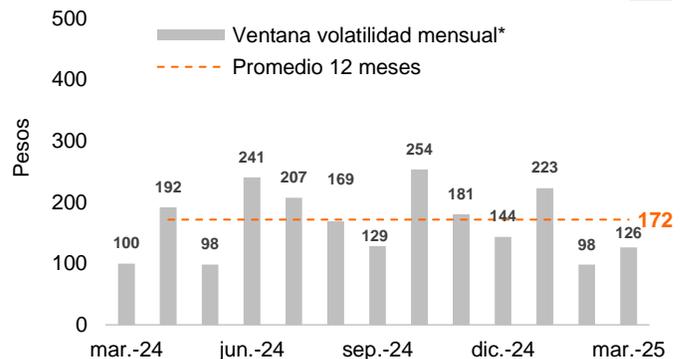
6



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.

El déficit comercial de enero de 2025 fue de USD 1,278.9 millones, superior al déficit de USD 1,084 millones del mismo mes de 2024. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 11,002 millones, el más alto desde septiembre de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.7% y viene aumento levemente frente a los registros de 4T24.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,379 millones en febrero, es decir, USD 639 millones más que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un incremento de USD 395 millones en el superávit de la balanza de servicios y transferencias, así como un incremento neto de USD 225 millones en la balanza comercial.

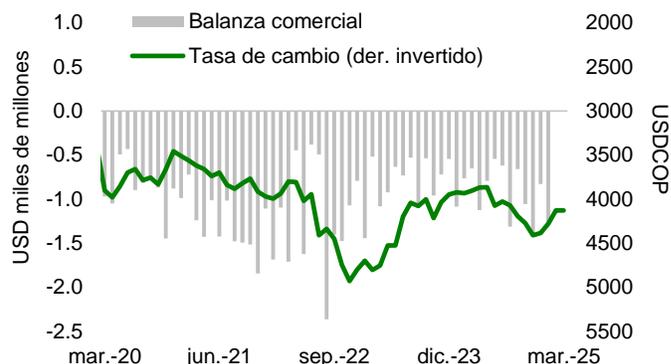
En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,749 millones, ampliando el egreso del mes anterior por USD 336 millones. Esto obedeció, principalmente, a unos menores ingresos netos por USD 667 millones correspondientes a capital oficial y a otras operaciones especiales (Tabla 1). Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 892 millones. Este resultado se sustentó en entradas netas de Inversión Extranjera Directa (IED) por USD 759 millones, de los cuales USD 540 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 133 millones.

La información preliminar de marzo sugiere una ligera aceleración en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de febrero. En efecto, durante la primera semana del mes se registraron ingresos netos de capitales privados de USD 197 millones, por encima de los USD 162 millones del mismo periodo del mes de febrero (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 249 millones, superiores en USD 36 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 39 millones.

Balance comercial de bienes en dólares FOB

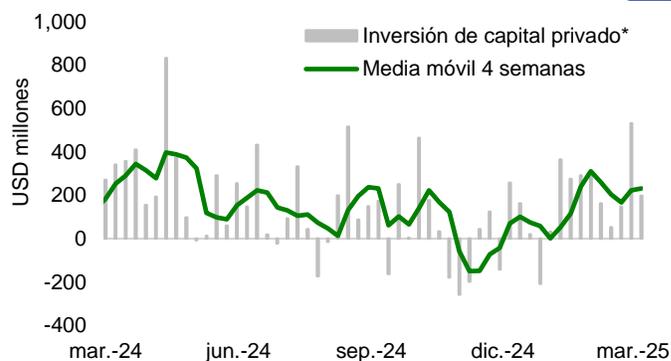
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

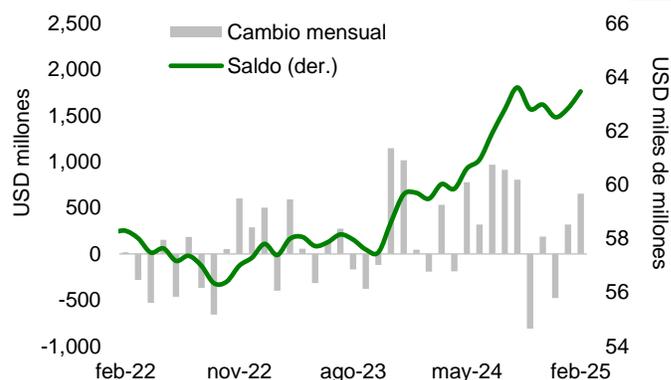
9



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.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep aumentó en USD 631 millones en febrero. Así, el saldo de reservas se incrementó hasta USD 63,468.7 millones, nuevamente cerca de sus máximos históricos de USD 63,600 millones registrados en septiembre de 2024 (Gráfico 10). Por su parte, la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) no realizó compras ni ventas de USD en febrero y la información preliminar de marzo sugiere lo mismo.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró un desplazamiento al alza de 4 pbs en promedio. El movimiento estuvo concentrado principalmente en los nodos de 7 y 14 días, donde las implícitas aumentaron 23 pbs hasta niveles promedio de 4.96% (Gráfico 11).

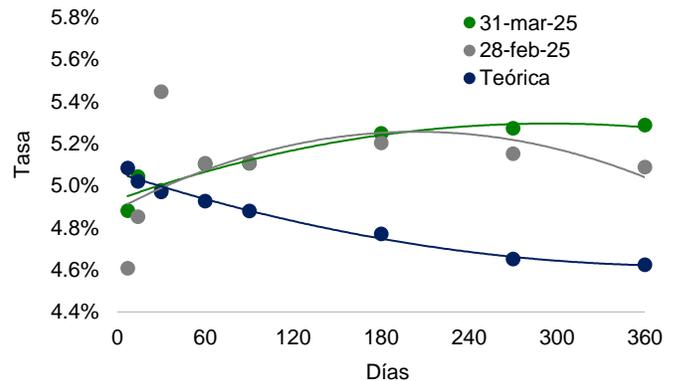
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 25 pbs por encima, factor que desincentiva estrategias de *carry-trade*. Según nuestros cálculos, en marzo los inversionistas extranjeros habrían reducido su posición compradora en el mercado *forward* por cerca de USD 1,197 millones.

En este entorno, la caja en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) volvió a reducirse. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en febrero registraron un promedio de USD 2,109 millones y la información disponible de marzo da cuenta de niveles del orden de USD 2,134 millones (Gráfico 12). A pesar de esta reducción en la PPC, la liquidez del mercado permanece muy por encima de niveles críticos (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. No obstante, el creciente desbalance comercial podría ejercer algunas presiones sobre liquidez y la tasa de cambio.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

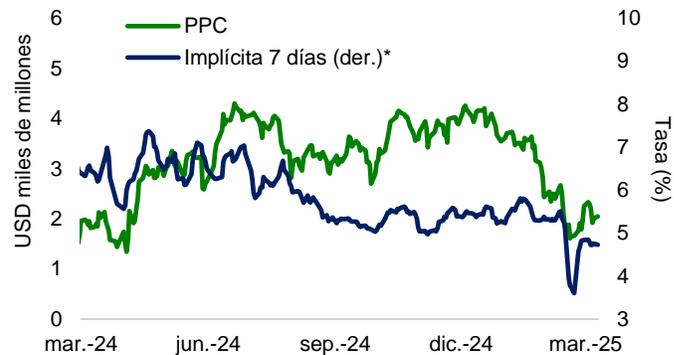
11



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*		
	ene.-25	feb.-25	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
Cuenta Corriente	1,740	2,379	639	5,360	5,129	-231
Balanza Comercial	-19	225	244	446	242	-205
Reintegros por exportaciones	733	866	132	1,795	1,812	17
Giros por importaciones	-752	-640	112	-1,348	-1,570	-221
Balanza Servicios y Transferencias	1,759	2,154	395	4,914	4,887	-27
Reintegros financieros	-284	-57	227	-298	-194	105
Reintegros no financieros	2,043	2,211	168	5,212	5,081	-132
Movimientos Netos de Capital	-1,412	-1,749	-336	-4,961	-3,975	985
Capital Privado	-3,196	-2,865	331	-5,708	-7,158	-1,449
Préstamos netos	213	249	36	499	521	22
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	882	759	-122	2,513	1,805	-707
Inversión de portafolio hacia Colombia	423	133	-290	-1,142	557	1,698
Salidas de flujos de capital local**	-12	-39	-28	-408	-245	163
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-4,702	-3,967	735	-7,170	-9,795	-2,625
Capital Oficial	340	196	-144	566	553	-13
Otras Operaciones Especiales	1,444	921	-524	181	2,629	2,448
Variación de Reservas Brutas	328	631	303	399	1,153	754

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 7 de marzo 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 marzo con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación fue de 67%, superior a la correlación de 61% de febrero.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se redujo ligeramente frente al mes previo y se ubicó en 58%, aunque permanece alineada con su promedio histórico (Gráfico 13). Así mismo, la correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue de 45% en marzo, por encima de lo observado en febrero (17%).

La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, presentó el signo negativo esperado y su intensidad en valor absoluto fue del 3%. Este nivel se encuentra alejado del promedio de 26% de toda la serie y relativamente en línea con el promedio de 4% registrado en lo corrido de 2025.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4160 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 BRL. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice de monedas de emergentes (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 4175 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

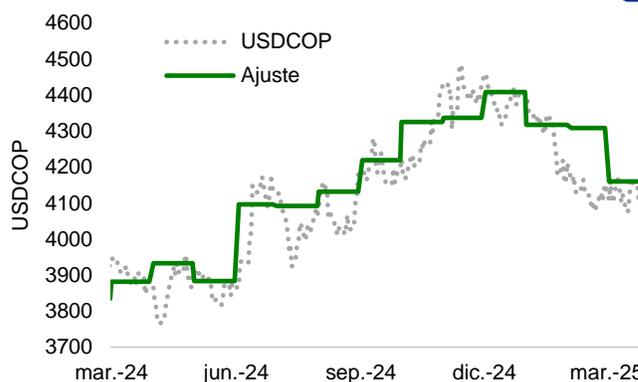
13



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

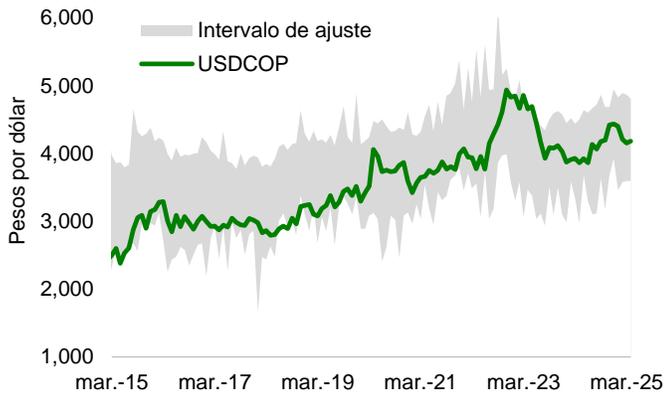
La reciente estabilidad de la tasa de cambio continúa evidenciando una desconexión con algunos determinantes de corto plazo. Seguimos estimando una probabilidad de ocurrencia elevada de que la tasa de cambio tenga un ajuste al alza en el futuro cercano, teniendo en cuenta varios fundamentales y factores de riesgo-incertidumbre que deberían ejercer presión sobre la cotización del USD en el mercado local.

En el flanco externo, aunque los recientes temores sobre la economía en EEUU han afectado la cotización del USD, su valoración relativa frente a niveles del año pasado sigue siendo alta. Además, la flexibilización monetaria de la Fed, en cualquier caso, se sigue anticipando lenta y en principio favorece un USD relativamente fuerte en los mercados.

A nivel local, la recuperación de la demanda interna continuará impulsando el crecimiento de las importaciones y, con ello, el aumento en la demanda de USD. No obstante, el flujo constante de capitales privados extranjeros, junto con ingresos de transferencias corrientes estructuralmente más elevadas, seguirán mitigando estas presiones. Adicionalmente, ante la creciente incertidumbre fiscal y un potencial deterioro en la percepción de riesgo-país, las fuerzas de la balanza seguirán inclinando el sesgo del USDCOP al alza.

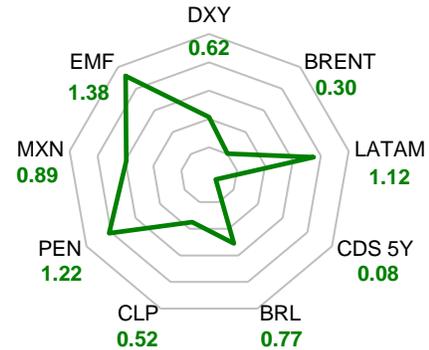
Por todo lo anterior, anticipamos niveles de la tasa de cambio entre 4200 y 4300 de cara a 2T25. Dado que los niveles de 1T25 estuvieron por debajo de nuestras previsiones iniciales, **revisamos a la baja nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año hasta 4405 y 4290 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



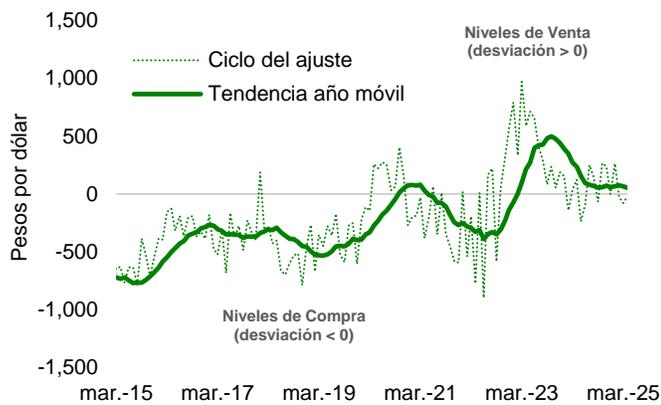
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



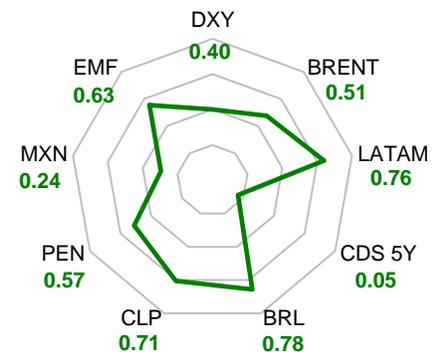
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



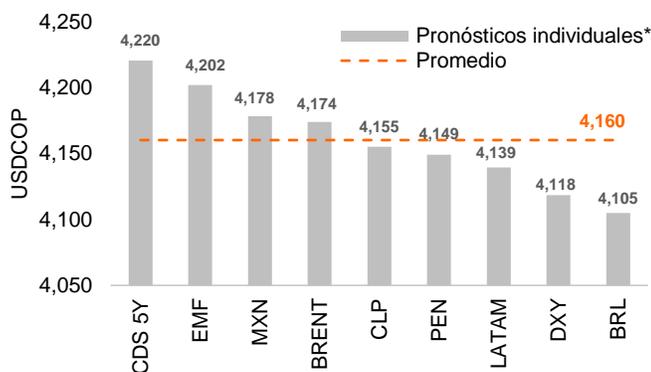
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



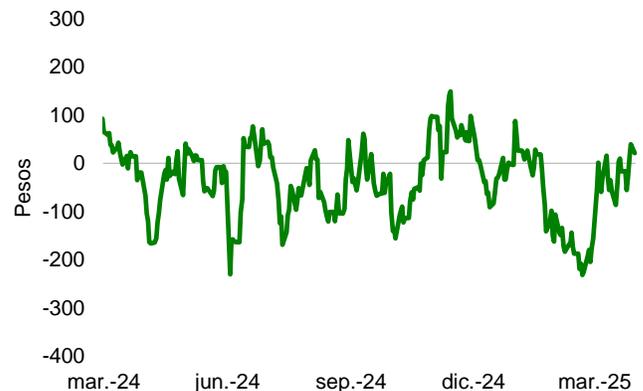
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.00	0.36	-0.67	0.32	0.56	0.62	0.18	-0.45	0.31	-0.46
BRENT	-0.03	1.00	0.05	0.51	-0.10	-0.02	0.16	0.26	0.22	-0.20	-0.14	0.24
CDS 5Y	0.00	0.05	1.00	0.32	-0.36	0.34	0.30	0.36	0.32	-0.18	-0.07	-0.28
BBDXY	0.36	0.51	0.32	1.00	-0.67	0.43	0.62	0.65	0.65	-0.75	0.23	-0.33
LATAM**	-0.67	-0.10	-0.36	-0.67	1.00	-0.74	-0.87	-0.80	-0.62	0.81	-0.52	0.64
MXN	0.32	-0.02	0.34	0.43	-0.74	1.00	0.36	0.45	0.31	-0.66	0.63	-0.48
BRL	0.56	0.16	0.30	0.62	-0.87	0.36	1.00	0.70	0.64	-0.69	0.32	-0.58
CLP	0.62	0.26	0.36	0.65	-0.80	0.45	0.70	1.00	0.69	-0.65	0.13	-0.32
PEN	0.18	0.22	0.32	0.65	-0.62	0.31	0.64	0.69	1.00	-0.55	0.20	-0.40
EM FX	-0.45	-0.20	-0.18	-0.75	0.81	-0.66	-0.69	-0.65	-0.55	1.00	-0.40	0.53
EM VOL	0.31	-0.14	-0.07	0.23	-0.52	0.63	0.32	0.13	0.20	-0.40	1.00	-0.44
COLCAP	-0.46	0.24	-0.28	-0.33	0.64	-0.48	-0.58	-0.32	-0.40	0.53	-0.44	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 marzo 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.
