



Julio 1 de 2025

Fortaleza en la debilidad

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 completó en junio cinco meses consecutivos de caídas, alcanzando mínimos no vistos desde marzo de 2022. En términos semestrales, la caída del USD durante la primera mitad de 2025 ha sido la más fuerte desde 1973, dando buena cuenta de la magnitud de esta depreciación que ha estado influenciada por varios factores transitorios y estructurales, estos últimos muy ligados al deterioro fiscal de EEUU.

En línea con esta debilidad generalizada en el USD, los precios de las materias primas se valorizaron, particularmente los del segmento energético y metalúrgico. Los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes se han recuperado levemente entre mayo y junio, aunque todavía se sitúan muy por debajo de lo observado en el arranque del año.

La mayoría de monedas de mercados emergentes volvieron a apreciarse frente al USD, pero esto se ha dado en un contexto donde la fuerte debilidad del USD ha opacado vulnerabilidades fiscales y externas en varias de estas economías que siguen ejerciendo presión sobre sus divisas. La apreciación promedio de las divisas de LATAM superó la de sus pares del resto de emergentes, donde se destacó el avance del real brasileño. El peso argentino fue, una vez más, la moneda de la región que más perdió terreno.

El déficit comercial de la economía continúa ampliándose, al tiempo que las cifras recientes de transferencias corrientes han comenzado a mostrar mermas en los flujos de entrada. Este desbalance sigue compensado más que proporcionalmente por flujos netos de capital extranjero, brindando cierto grado de estabilidad al mercado cambiario. No obstante, el reciente deterioro en la calificación crediticia del país impone riesgos no despreciables sobre estas fuentes de financiamiento y sobre la estabilidad de la tasa de cambio.

En este entorno, la tasa de cambio se apreció en junio hasta un promedio-mes de 4110 pesos, afectada principalmente por la fuerte debilidad global del USD, pero también favorecida por condiciones de liquidez en USD adecuadas en el mercado local. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario aumentaron ligeramente, mientras que las principales medidas de volatilidad de la tasa de cambio en el mercado spot disminuyeron.

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva completó en junio cinco meses consecutivos de caídas, alcanzando mínimos diarios no vistos desde marzo de 2022. En términos semestrales, la caída del USD durante la primera mitad de 2025 ha sido la más fuerte desde 1973, dando buena cuenta de la magnitud de esta depreciación que ha estado influenciada por varios factores, unos de carácter transitorio y otros que lucen más estructurales.

Los de naturaleza transitoria atañen a las expectativas del mercado en cuanto a los futuro movimientos de tasas de interés de la Fed, que anticipan ciclos más agresivos de reducciones en los tipos frente a lo que la propia Fed estima (ver “Esperar y observar, no necesariamente está mal” en [CE – Junio 24 de 2025](#)). En este entorno, el diferencial de tasas de interés de mercado entre EEUU y otras economías desarrolladas cayó en junio por debajo de sus promedios históricos, restándole por esta vía fuerza al USD (ver “¿Valió la pena?” en [IMDP - Junio de 2025](#)).

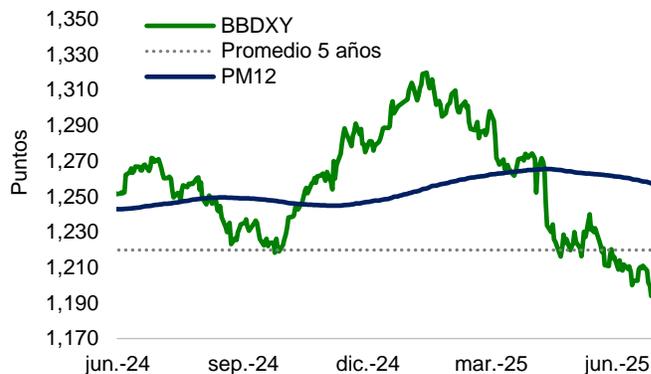
Por su parte, los factores de índole estructural continúan atados al deterioro fiscal de EEUU, en medio de medidas expansivas de la actual administración que está generando un llamativo y atípico comportamiento del USD en tiempos de incertidumbre (ver “Riesgos alcistas a la vista” en [IMC – Mayo de 2025](#)).

De esta manera, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró un promedio mensual de 1,206 puntos en junio. Esto se traduce en una caída de 1.4% frente al promedio de mayo (Gráfico 1), ubicándose así en mínimos no vistos desde abril de 2022.

Otras monedas fuertes, como el euro (EUR), la libra esterlina (GBP) y el yen (JPY), registraron ganancias mensuales frente al USD de 2.1%, 1.4% y 0.2%, respectivamente (Gráfico 2). En lo que va corrido del año, el EUR ha sido la moneda de reserva que más ha ganado terreno frente al USD, con una apreciación acumulada de 13%.

Comportamiento del USD durante el último año

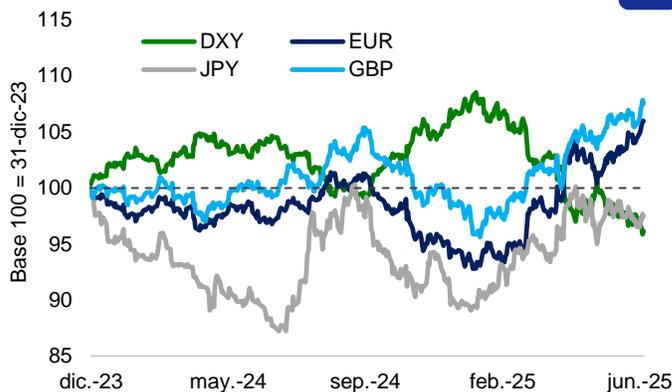
1



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 los inversionistas extranjeros por activos de mercados emergentes (EM) evidenció una modesta recuperación en mayo-junio. En efecto, los ingresos de inversión de cartera en EM (sin China) fueron de USD 6,700 millones, lo que contrasta significativamente con las salidas netas por USD 11,400 millones del mes previo. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, está sugiriendo entradas netas de USD en junio a los ritmos más altos de los últimos 12 meses (Gráfico 3), lo que es consistente con un mayor apetito por riesgo en los mercados y una debilidad del USD.

Los precios de las materias primas, en el balance, se valorizaron en el último mes, algo que guarda coherencia con la fuerte depreciación del USD. Desde una óptica fundamental, los factores de oferta han explicado mayoritariamente este comportamiento de los *commodities*, especialmente en los precios del sector energético (Gráfico 4). En este entorno, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó en promedio 4.5% en junio.

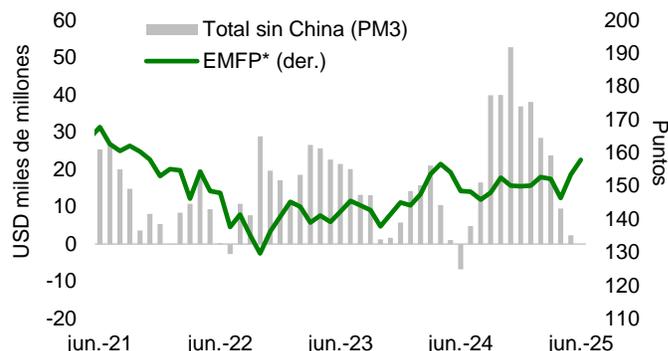
El subíndice del sector agrícola registró una caída mensual de 3%, afectado especialmente por las caídas en los precios del café que ha suscitado la normalización de la producción de Brasil. A esto se suman las reducciones en los precios del maíz y el azúcar, afectados también por factores de oferta.

El subíndice del sector metales-metalúrgico mostró una tendencia positiva, registrando una valorización de 1.9%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el segmento de metales preciosos, donde se destacaron las ganancias en platino, plata y oro, con incrementos promedio mensual de 22.3%, 9.9% y 1.9%, respectivamente. Este desempeño de los precios de este subsector sigue favorecido por la búsqueda de activos de cobertura frente a la debilidad del USD, pero también por los temores que suscita las tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

El subíndice del sector energético registró una fuerte volatilidad que propició un aumento promedio de 10.5%, generada por el nerviosismo sobre potenciales interrupciones en el suministro de crudo resultado de la escalada en el conflicto entre Israel e Irán. Buena parte de estos temores se han disipado recientemente.

Inversión de portafolio hacia mercados EM

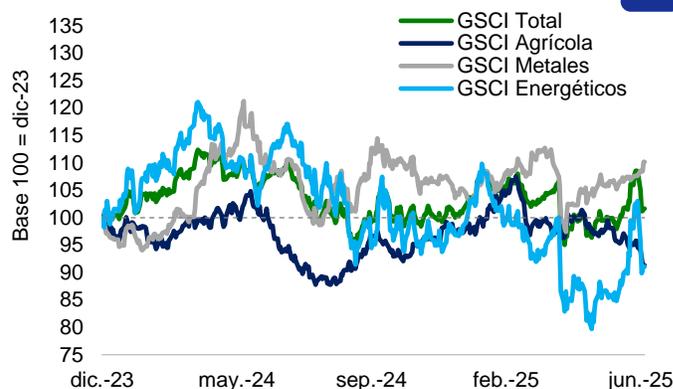
3



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.

Así, los precios del petróleo, tanto la referencia Brent como el WTI, registraron incrementos promedio-mes de 9.2% y 11.3%, respectivamente, alcanzando máximos diarios no vistos desde enero. Su cotización se situó alrededor de los 69 dpb: 70 dpb el Brent y 68 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) m su pronóstico promedio-año del Brent para 2025 y 2026 en 66 y 59 dpb, respectivamente, justificando que el desbalance de oferta, resultado de una mayor producción y acumulación de inventarios, podría persistir en el horizonte de pronóstico.

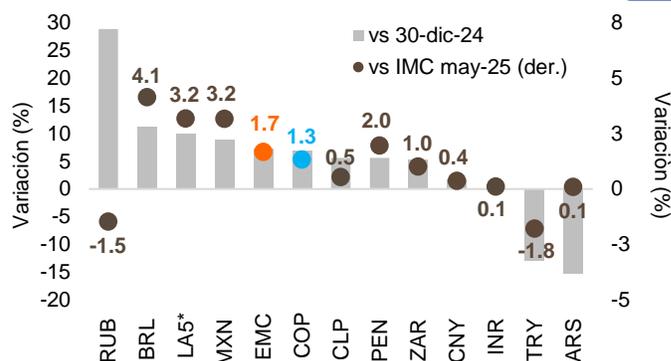
En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo también se esperan que sean inferiores en los próximos meses. En promedio, para 2025 los precios del Brent en los contratos de futuros oscilan alrededor de 68.6 dpb. Para 2026, el promedio-año implícito en los futuros se sitúa en 65 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un incremento mensual de 1.7%. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) prácticamente duplicó este comportamiento y aumentó 3.2% (Gráfico 5). El real brasileño (BRL), el peso mexicano (MXN) y el sol peruano (PEN) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes, con avances mensuales de 4.1%, 3.2% y 2%, respectivamente.

En lo corrido del 2025, el rublo ruso (RUB), el BRL y el MXN son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores ganancias frente al USD, anotando apreciaciones acumuladas de 28.8%, 11.2% y 8.8%, respectivamente. En contraste, el peso argentino (ARS) y la lira turca (TRY) son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación frente al USD este año, con caídas de 15.3% y 13%, 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.

² Short Term Energy Outlook (STEO) - Jun 2025.

Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró un promedio de 4110 en junio, lo que refleja una apreciación de 2.1% frente al promedio de mayo. Su valor máximo a frecuencia diaria fue 4207 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue 4040 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio fue 4102 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,186 millones, superior al observado el mes previo. No obstante, frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2024, el monto operado fue inferior en 11.4% (USD 153 millones).

Bajo este contexto, las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio se redujeron frente al mes previo. En efecto, la ventana mensual de volatilidad en junio fue 167 pesos, inferior a los 196 pesos de mayo y al promedio de 181 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 7). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 10.1%, por debajo del promedio de 13.7% de mayo y del 12.5% del año corrido.

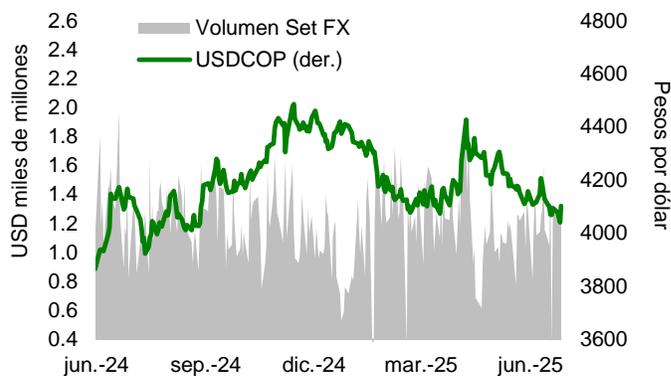
En términos anuales, la depreciación de la tasa de cambio fue 0.9%, por debajo del ritmo de depreciación de 6.7% promedio año corrido. El ritmo de la depreciación anual de la tasa de cambio se sigue alejando de los niveles de alarma-inflacionarios que estimamos entre un 15% - 20% anual, situación que también alivia el margen de maniobra de la política monetaria de BanRep.

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 un comportamiento robusto de la demanda interna y consecuentemente de las importaciones, así como un bajo dinamismo de las exportaciones (ver “Crecimiento bajo riesgo” en [IMCE – Junio de 2025](#)).

El déficit comercial de abril fue USD 1,353 millones, superior al déficit de USD 1,123 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 11,898 millones, el más alto desde agosto de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial representa un 2.9% y representa un aumento

Evolución reciente del USD en el mercado local

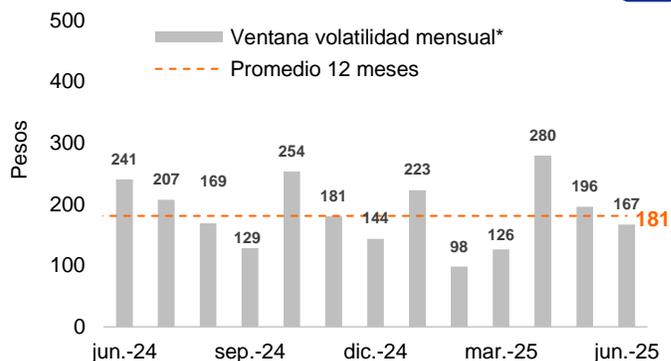
6



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.

frente a los registros de 1T25. Vale la pena resaltar que, en las cifras de Balanza de Pagos, el déficit comercial se situó en 2.7% del PIB.

Por ahora, dada las fuertes entradas de USD por remesas de trabajadores, esta ampliación del déficit comercial no ha ejercido presiones importantes sobre el desbalance externo de la economía (ver “Alivio en medio de la tormenta” en [CE – Junio 10 de 2025](#)). En lo corrido de 2025, la entrada por remesas de trabajadores se sitúa en USD 5,324 millones, superior al flujo de USD 4,610 millones del mismo periodo de 2024.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,040 millones en mayo, es decir, USD 254 millones menos que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por una caída de USD 132 millones en los ingresos por concepto de balanza de servicios y transferencias, particularmente por una reducción de USD 123 millones en reintegros no financieros.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 2,122 millones, ampliando el egreso neto del mes anterior en USD 591 millones. Esto obedeció, en gran medida, a unos mayores egresos netos por USD 1,062 millones correspondientes a operaciones con derivados financieros, cuentas de compensación y otros (Tabla 1).

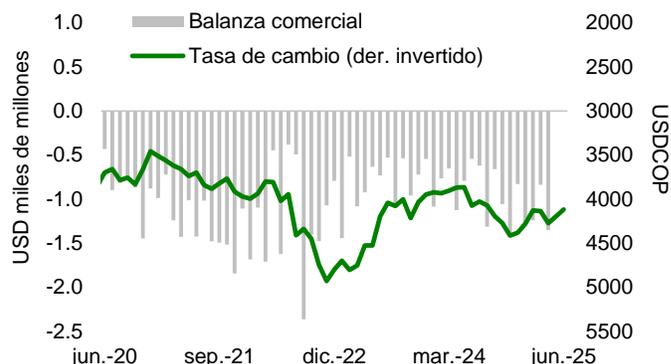
Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 903 millones, su mayor entrada en 4 meses. Este resultado se sustentó en entradas netas de Inversión Extranjera Directa (IED) por USD 800 millones, de los cuales USD 581 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. En Inversión de Portafolio (IP) se registraron ingresos netos por USD 103 millones.

La información preliminar de junio sugiere una aceleración significativa en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de mayo. En efecto, durante la dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos de capitales privados por USD 746 millones, muy por encima de los USD 191 millones del mismo periodo del mes de mayo (Gráfico 9).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 92 millones, inferiores en USD

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

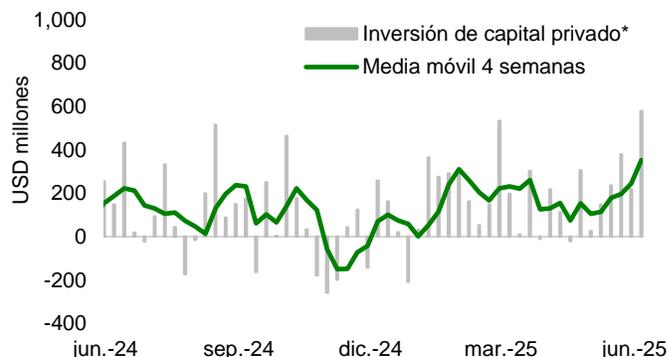
8



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

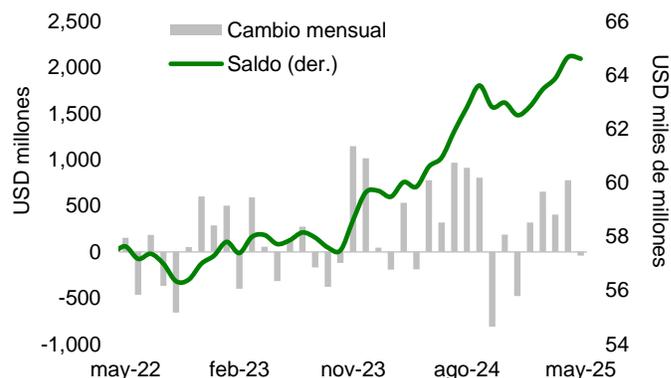
9



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.

219 millones frente a los registros del mes previo. Se evidenciaron egresos netos por concepto de salida de capital local al exterior (IED e inversión de portafolio) de USD 431 millones, el más alto en 13 meses.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep disminuyó muy levemente en USD 59 millones en mayo. Así, el saldo de reservas se redujo a USD 64,608 millones, pero sigue siendo un nivel históricamente alto (Gráfico 10).

Por su parte, la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) no realizó ventas de USD durante mayo. No obstante, no se descarta que en junio se hayan efectuado monetizaciones en el mercado, teniendo en cuenta lo programado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 (MFMP25) que contempla más desembolsos externos y la conformación de una reserva de liquidez por COP 20 billones para mitigar futuros problemas de caja, que incluye operaciones en moneda extranjera.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se incrementó 61 pbs en junio. En los nodos de 14 y 30 días se registraron incrementos significativos del orden de 105 pbs, hasta niveles promedio de 4.84% (Gráfico 11).

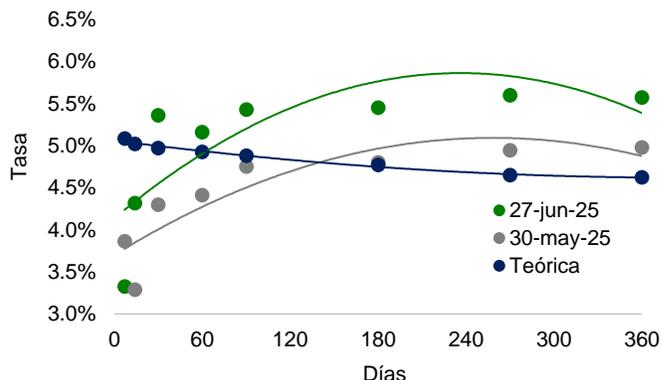
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 16 pbs por encima, factor que desincentiva estrategias de *carry-trade*. Adicionalmente, la pendiente de la curva se mantiene empinada, sugiriendo expectativas de devaluación del COP en horizontes de 180 – 360 días que contrasta con la pendiente negativa de la curva teórica, que indica un menor diferencial de tasas de interés locales-externas en el futuro cercano.

La posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado *forward* sigue descendiendo y por esta vía liberando presiones sobre la tasa de cambio. Según nuestros cálculos, en junio los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 513 millones.

En este entorno, la caja en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) mostró mejoras en el último mes. Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC en mayo registraron un promedio de

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

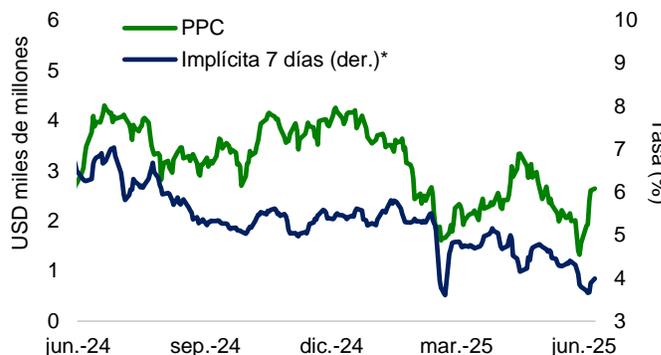
11



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.

USD 2,080 millones. Sin embargo, la información disponible de junio da cuenta de niveles del orden de USD 2,296 millones (Gráfico 12). La liquidez del mercado cambiario permanece muy por encima de niveles críticos (alrededor de USD 1,000 millones).

Seguimos esperando condiciones holgadas del mercado en el corto plazo, teniendo en cuentas las recientes dinámicas de oferta y demanda de USD. Sin embargo, ante el mayor desbalance comercial observado, sumado a los riesgos de menores flujos de USD derivados de transferencias corrientes y un menor financiamiento con capitales externos de corto plazo, algunas presiones sobre la liquidez del mercado podrían suscitarse y por esta vía también sobre la tasa de cambio en los próximos meses.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	abr.-25	may.-25	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,316	2,063	-254	12,055	12,716	661
Balanza Comercial	135	14	-121	1,375	649	-726
Reintegros por exportaciones	878	787	-91	4,622	4,534	-88
Giros por importaciones	-743	-773	-30	-3,246	-3,885	-638
Balanza Servicios y Transferencias	2,181	2,049	-132	10,680	12,067	1,387
Reintegros financieros	-248	-257	-9	-1,501	-780	721
Reintegros no financieros	2,429	2,307	-123	12,181	12,847	666
Movimientos Netos de Capital	-1,530	-2,122	-591	-10,690	-10,305	385
Capital Privado	-2,501	-3,604	-1,103	-11,094	-14,861	-3,768
Préstamos netos	312	92	-219	1,348	1,259	-89
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	969	800	-169	5,998	4,439	-1,559
Inversión de portafolio hacia Colombia	-260	103	362	-1,021	528	1,549
Salidas de flujos de capital local**	-415	-431	-16	-1,742	-1,073	669
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,107	-4,169	-1,062	-15,676	-20,014	-4,338
Capital Oficial	1,122	498	-625	2,103	2,503	399
Otras Operaciones Especiales	-151	985	1,137	-1,700	2,054	3,754
Variación de Reservas Brutas	786	-59	-845	1,365	2,410	1,046

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 13 de junio 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 junio con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación se situó en 47%, si bien fue inferior al 62% de mayo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se incrementó frente al mes previo y se ubica muy en línea con su promedio histórico (Gráfico 13). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue 12% en junio, muy por debajo de lo observado en mayo (48%)

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 20%. Este nivel se encuentra por debajo del promedio de 26% de toda la serie y del 21% registrado en lo corrido de 2025.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4123 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 sol peruano (PEN). Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice de monedas de LATAM³.

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 4100 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

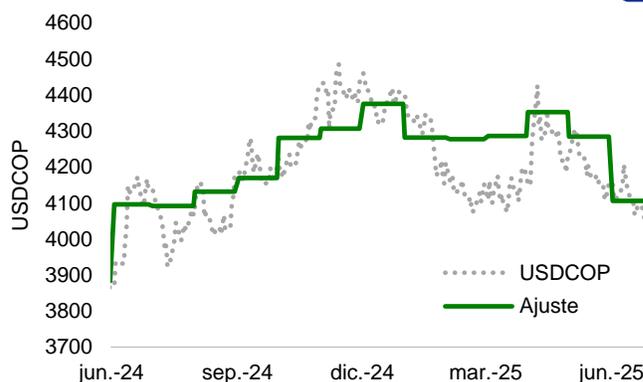
13



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.

³ Ver detalle en los gráficos ubicados en la parte inferior de este informe.

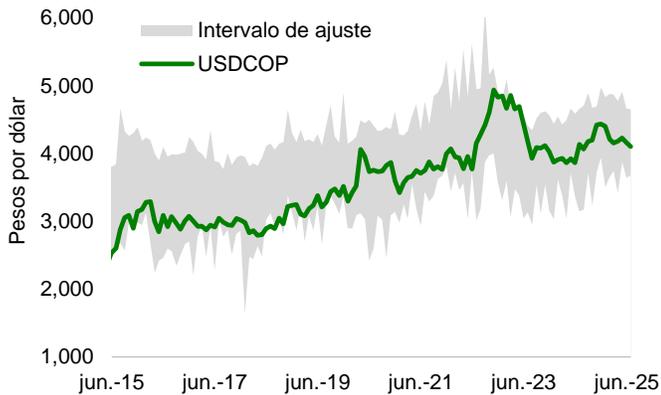
Expectativas de corto plazo

A pesar de los sólidos datos de actividad económica en EEUU, y una postura de política monetaria de la Fed que se vislumbra ahora un poco más restrictiva, la dominancia fiscal en ese país mantendrá presiones de depreciación sobre el USD en el muy corto plazo. Seguimos estimando una alta probabilidad de corrección alcista del USD, dados los sólidos fundamentales, pero ahora anticipamos que dicho ajuste llegaría hacia 4T25 dado el fuerte ataque especulativo al que recientemente ha estado sometido el USD.

En el ámbito local, la reciente apreciación del COP frente al USD responde casi en su totalidad a este contexto internacional, si bien es cierto que también el buen balance de oferta y demanda de USD en el mercado cambiario sustenta este comportamiento. No obstante, el creciente deterioro en la situación fiscal del país, que llevó a Moody's y S&P a degradar una vez más la calificación soberana de Colombia, podría generar inestabilidad en el financiamiento externo del país y por esta vía una menor entrada de USD.

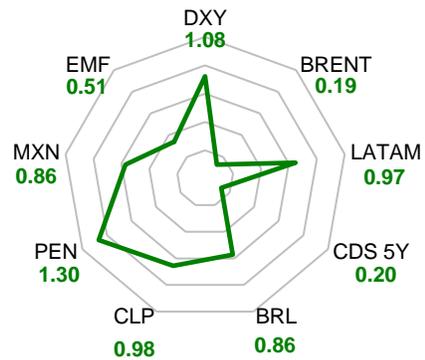
Por todo lo anterior, anticipamos niveles justos de la tasa de cambio alrededor de 4150 en los próximos meses. Dado el nuevo balance de riesgos y el reciente desempeño de la tasa de cambio, **ajustamos a la baja nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año hasta 4375 y 4210 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



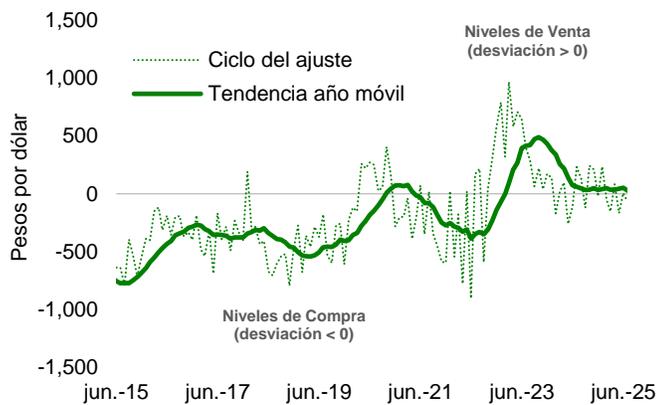
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



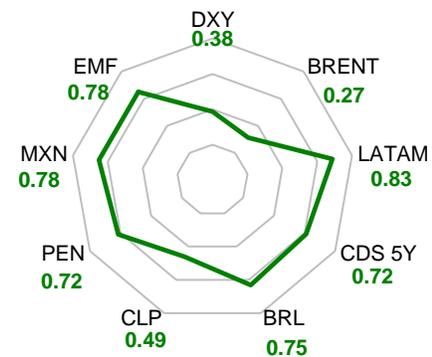
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



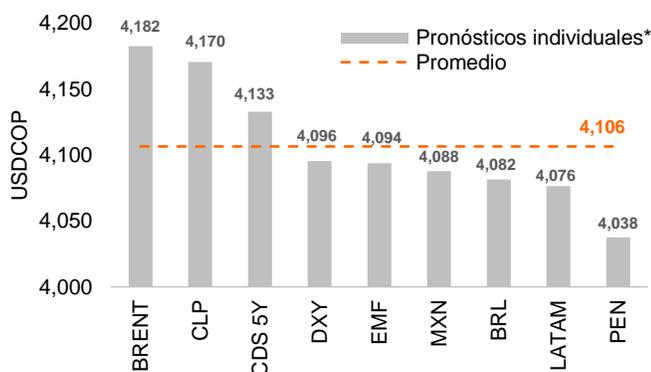
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



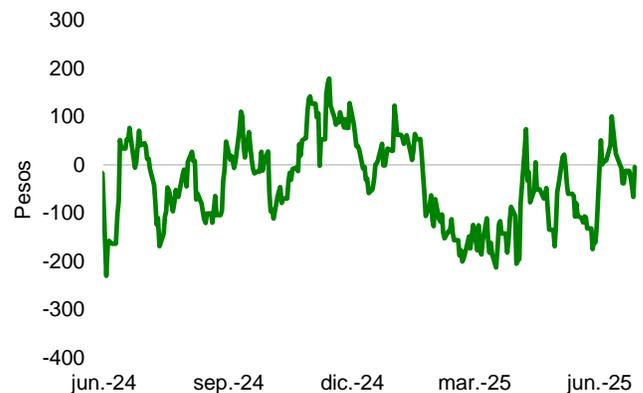
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	-0.20	0.22	0.11	-0.47	0.17	0.33	0.39	0.21	-0.12	-0.36	-0.45
BRENT	-0.20	1.00	0.22	0.41	-0.09	0.19	-0.07	0.28	0.36	-0.35	0.05	-0.03
CDS 5Y	0.22	0.22	1.00	0.26	-0.33	0.25	0.23	0.38	0.22	-0.26	0.18	-0.37
BBDXY	0.11	0.41	0.26	1.00	-0.55	0.68	0.19	0.71	0.48	-0.55	-0.13	0.02
LATAM**	-0.47	-0.09	-0.33	-0.55	1.00	-0.84	-0.83	-0.74	-0.34	0.45	-0.15	0.33
MXN	0.17	0.19	0.25	0.68	-0.84	1.00	0.47	0.65	0.32	-0.41	0.25	-0.20
BRL	0.33	-0.07	0.23	0.19	-0.83	0.47	1.00	0.46	0.07	-0.26	0.16	-0.22
CLP	0.39	0.28	0.38	0.71	-0.74	0.65	0.46	1.00	0.34	-0.69	0.24	-0.40
PEN	0.21	0.36	0.22	0.48	-0.34	0.32	0.07	0.34	1.00	-0.27	-0.27	-0.09
EM FX	-0.12	-0.35	-0.26	-0.55	0.45	-0.41	-0.26	-0.69	-0.27	1.00	-0.36	0.15
EM VOL	-0.36	0.05	0.18	-0.13	-0.15	0.25	0.16	0.24	-0.27	-0.36	1.00	-0.21
COLCAP	-0.45	-0.03	-0.37	0.02	0.33	-0.20	-0.22	-0.40	-0.09	0.15	-0.21	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: 27 junio 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.
