Tasa de cambio
Mercado cambiario

Septiembre 1 de 2025

¿En estado de equilibrio?

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 mantuvo débil en agosto. La actividad económica en EEUU ha perdido algo de terreno, con una consecuente debilidad en la demanda de empleos que podría traducirse en aumentos del desempleo en los próximos meses. A pesar de que la inflación se ha incrementado, el lenguaje de la Fed se ha tornado más flexible y ha abierto la puerta a un recorte de tasas de interés en septiembre. Por esta vía, sumado a la persistente presión fiscal en EEUU, la demanda especulativa de USD se ha mantenido muy baja y ha sido otro factor que sustenta este comportamiento internacional del USD.

En línea con lo anterior, los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes se siguen recuperando y algunos indicadores adelantados de dichos flujos sugieren continuidad en esta tendencia. Los precios de las materias primas se desvalorizaron en el balance, particularmente los del segmento energético que siguen afectados por factores de oferta.

La mayoría de las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD. La apreciación promedio de las divisas de LATAM volvió a superar la de otras economías emergentes, a pesar de las desvalorizaciones en los precios de las materias primas y fuertes presiones externas-fiscales. Lo anterior se explica por unas tasas de interés altas y atractivas en los mercados de LATAM.

En el plano local, el déficit comercial continuó ampliándose, pero sigue compensado por flujos netos de entradas de capital extranjero y de remesas de trabajadores. Tras la fuerte reversión de inversión de cartera de julio, estos flujos se recuperaron en agosto y han influido en el comportamiento de la tasa de cambio. La liquidez de los intermediarios del mercado cambiario sigue apretada, generando distorsiones en los precios del mercado al contado y a plazo. La posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado *forward* continuó descendiendo.

Bajo este contexto, la tasa de cambio se apreció en agosto hasta un promedio-mes de 4041 pesos, en línea con un contexto de debilidad global del USD. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se redujeron y las principales medidas de volatilidad observada e implícita de la tasa de cambio se han mantenido bajas, generando por esta vía presiones desinflacionarias.

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) se mantuvo débil frente a otras monedas de reserva en agosto (Gráfico 1). La actividad económica en EEUU ha perdido algo de terreno, con una consecuente debilidad en la demanda de empleos del mercado laboral que podría implicar desbalances de oferta-demanda y aumentos en el desempleo. A pesar de que la inflación ha mostrado incrementos inesperados en meses recientes, el lenguaje de la Fed se ha tornado más flexible y ha abierto la puerta a un recorte de tasas de interés en septiembre.

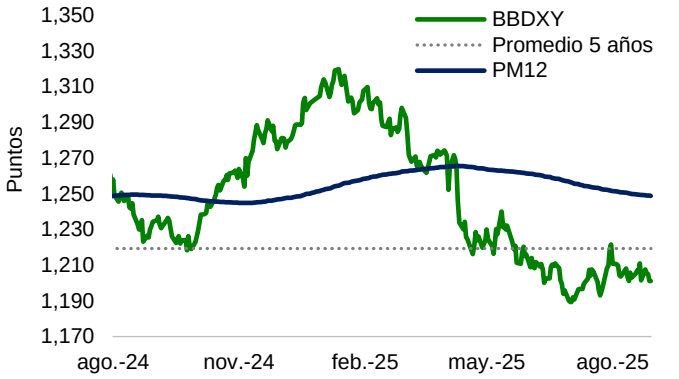
Tanto el mercado monetario como el mercado de bonos en EEUU han incorporado esta expectativa, manteniendo bajos los diferenciales de tasas de interés frente a otros mercados de economías desarrolladas (ver "Ya vi, ahora sí creo" en IMDP – Agosto de 2025). Por esta vía, sumadas las constantes presiones fiscales ligadas al plan económico de la actual administración de EEUU, la demanda especulativa de USD se ha mantenido muy baja y se constituye en otro factor que le ha liberado presiones alcistas al USD. De hecho, según la información más reciente de contratos a futuros de fondos de cobertura, las posiciones netas cortas en USD se encuentran en mínimos no vistos desde 2021 (Gráfico 2).

En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez[1], registró un promedio mensual de 1,206 puntos en agosto. Esto se tradujo en un muy leve incremento de 0.4% frente al promedio de julio.

Frente a otras monedas fuertes, la libra esterlina (GBP), y el yen (JPY) registraron pérdidas del 0.3% en ambos casos, mientras que el Euro (EUR) cayó 0.2% (Gráfico 3). Sin embargo, 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%.

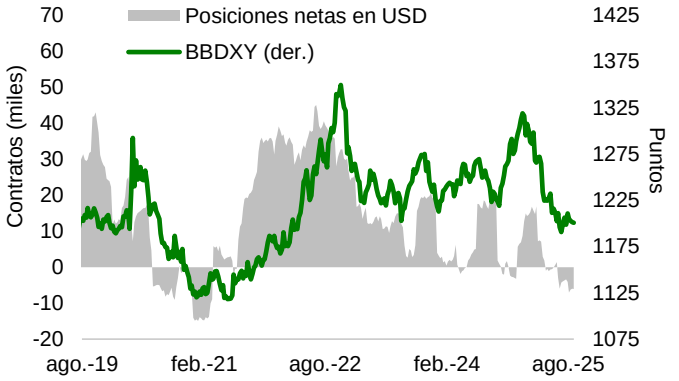
Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) se han recuperado en los últimos 2 meses, en línea con la debilidad global del USD. En efecto, los ingresos de inversión de cartera hacia EM (sin China) fueron de USD

Comportamiento del USD durante el último año **1**



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Demanda especulativa USD vs índice de dólar **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.

18,400 millones en julio y el índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere continuidad de estas entradas netas de USD en agosto, incluso llegando a anotar sus ritmos más altos de los últimos 4 años (Gráfico 4).

Los precios de las materias primas, en el balance, se desvalorizaron en el último mes, algo que contraste con la debilidad relativa del USD. Factores de oferta continúan generando presiones bajistas sobre los precios de los *commodities*, particularmente en el sector energético (Gráfico 5). En este sentido, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se redujo en promedio 1.8% en agosto.

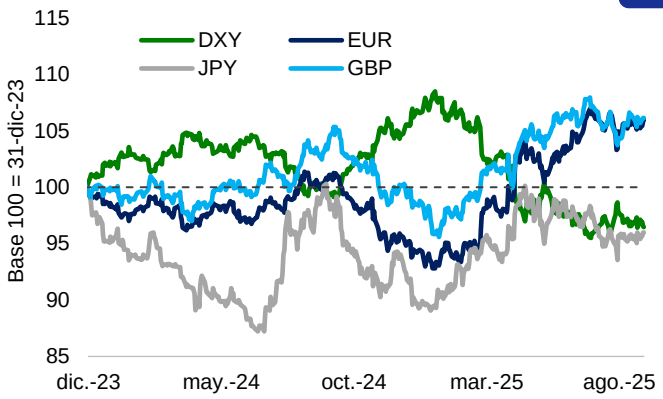
El subíndice del sector agrícola fue el único que mostró una tendencia positiva, con una valorización mensual de 0.6%. Este comportamiento fue impulsado en su totalidad por una marcada recuperación en los precios del café (14.8%), los cuales tocaron máximos no vistos desde mayo favorecidos por la incertidumbre en torno a la oferta de Brasil y las implicaciones comerciales de los aranceles impuestos por EEUU a este país. Lo anterior compensó las caídas en los precios de otros productos agrícolas como el maíz, la soya y el cacao.

El subíndice del sector metales-metalúrgico, por su parte, registró una desvalorización de 0.5%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el segmento de metales no ferrosos, particularmente el cobre, que cayó 18% presionado por una sobrecarga de inventarios global. Sin embargo, metales preciosos como la plata y el oro siguen acumulando ganancias, con incrementos promedio-mes de 1.3% y 0.8%, respectivamente, aún favorecidos por la búsqueda de activos de cobertura.

El subíndice del sector energético fue el de mayor desvalorización, con una caída de 4.5%. Esto respondió principalmente a los temores de una mayor oferta en el mercado de crudo, luego del anuncio de mayor producción por parte por de la OPEP+ en 547 mil barriles diarios a partir de septiembre. Los recientes avances en las conversaciones de cese al fuego entre Rusia y Ucrania también han generado presiones bajistas sobre los precios del petróleo, algo que se entiende al potencial mayor suministro global de crudo que implicaría.

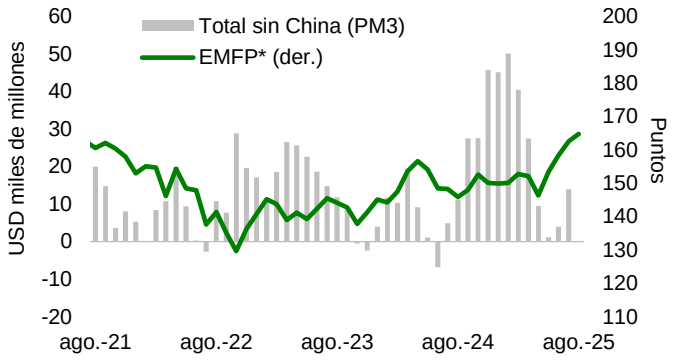
Así, los precios del petróleo, tanto la referencia Brent como el WTI, registraron caídas promedio-mes de 3.3% y

Evolución de otras monedas fuertes vs USD **3**



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Inversión de portafolio hacia mercados EM **4**



Fuente: IIF y Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

4.8%, respectivamente. Su cotización se situó alrededor de los 65.6 dpb: 67.3 dpb el Brent y 64 dpb el WTI.

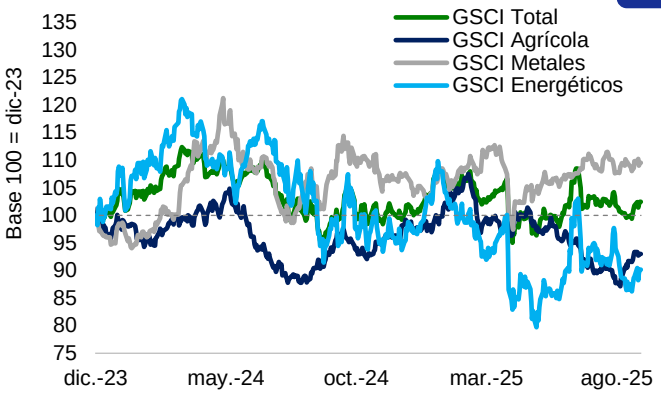
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo[2], la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó a la baja sus pronósticos promedio-año del Brent para 2025 y 2026, situándolos ahora en 67 y 57 dpb, respectivamente. Estos ajustes obedecen a unas perspectivas de mayor desbalance de oferta sobre el mercado de crudo, implicando una acumulación de inventarios a nivel global superior a lo previsto.

En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo también se esperan que sean inferiores para los próximos años. En promedio, para 2025 los precios del Brent en los contratos de futuros oscilan alrededor de 69 dpb, mientras que para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 66 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) siguió ganando terreno en agosto, aunque a una velocidad inferior a lo observado en meses previos. En línea con lo anterior, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) se valorizó 2.1% (Gráfico 6). El peso colombiano (COP) fue la moneda de EM que más se apreció frente al USD durante el último mes, con una ganancia del 3.9%, le siguieron el real brasileño (BRL) y el rand sudafricano (ZAR) ambos con sendos incrementos de 3.1%.

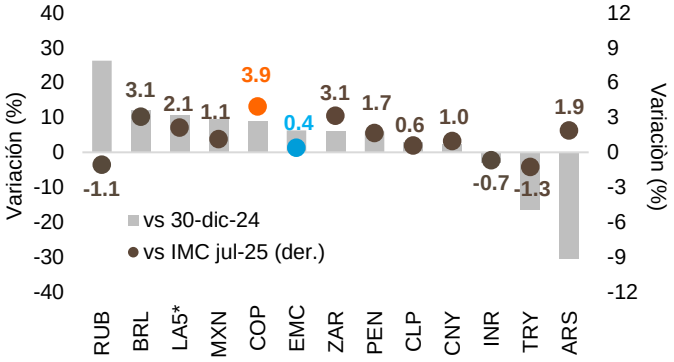
En lo corrido del 2025, el rublo ruso (RUB), el BRL y el peso mexicano (MXN) son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores ganancias frente al USD, anotando apreciaciones acumuladas de 26.3%, 12.1% y 9.6%, respectivamente. En contraste, el peso argentino (ARS), la lira turca (TRY) y la rupia india (INR) son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación frente al USD este año, con caídas de 30.4%, 16.5% y 3.1% respectivamente.

Precios internacionales de materias primas **5**



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desempeño monedas EM vs USD en 2025 **6**



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio tasas de cambio de Brasil, México, Colombia, Chile y Perú.

[2] Short Term Energy Outlook (STEO) - August 2025.

Mercado local

La tasa de cambio local (USDCOP) mantuvo su tendencia descendente en agosto, en línea con la debilidad internacional del USD y unos fundamentos locales que mantienen presiones de fortaleza relativa en el COP. El promedio del mes fue de 4041, lo que refleja una apreciación de 0.3% frente al promedio de julio (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue 4127 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue 4013 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio en el último mes fue 4016 pesos.

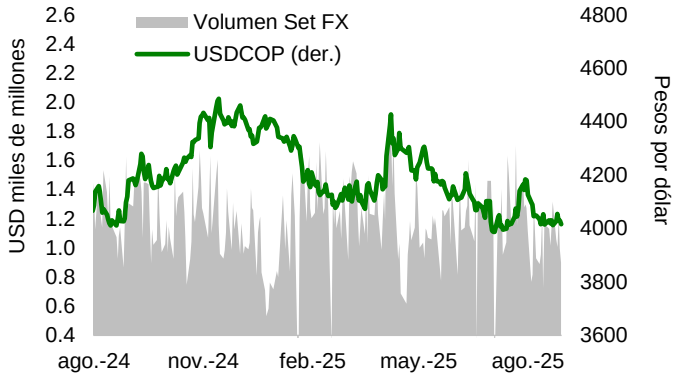
El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,035 millones, inferior en USD 218 millones al observado el mes previo y ubicándose en mínimos del año en curso. Frente a los USD 1,241 millones del año pasado, los volúmenes transados en la actualidad también son más bajos.

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 agosto fue 114 pesos, inferior a los 197 pesos de julio y al promedio de 176 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 8). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 11.2%, por debajo del promedio de 12.5% de julio y de su promedio año corrido (12.2%).

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió una apreciación de 0.7%, lo que contrasta con el ritmo de depreciación promedio año-corrido cercano al 5%. Esto último continúa aliviando el margen de maniobra de la política monetaria de BanRep, asociado al comportamiento de la tasa de cambio y sus potenciales efectos inflacionarios.

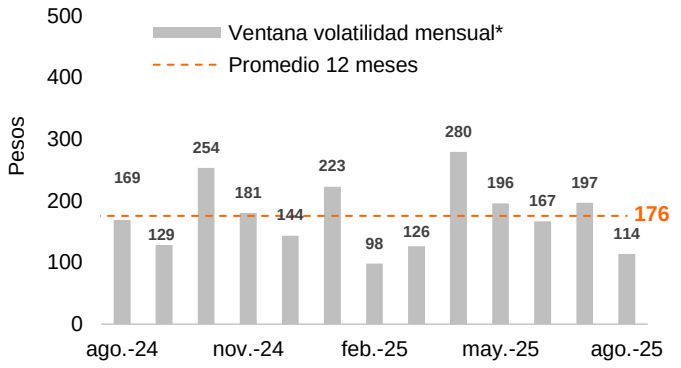
Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes continúan dando cuenta de un mayor déficit comercial en tendencia y un consecuente mayor egreso de USD (Gráfico 9). Lo anterior sigue siendo consistente con un comportamiento robusto de la demanda interna y de las importaciones, así como con un bajo dinamismo de las exportaciones (ver “La cautela está de moda” en IMCE – Agosto de 2025).

Evolución reciente del USD en el mercado local **7**



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP **8**



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

El déficit comercial de junio fue USD 1,098 millones, superior al déficit de USD 545 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 13,107 millones, el más alto desde mayo de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial aumentó hasta 3.1%, por encima de los niveles promedio de 2.9% del año corrido.

Por ahora, dada las fuertes entradas de USD por remesas de trabajadores, esta ampliación del déficit comercial no ha ejercidos presiones importantes sobre el desbalance externo de la economía (ver "Alivio en medio de la tormenta" en CE – Junio 10 de 2025). Durante los primeros 7 meses del año, la entrada por remesas de trabajadores se situó en USD 7,566 millones, superior al flujo de USD 6,634 millones del mismo periodo de 2024.

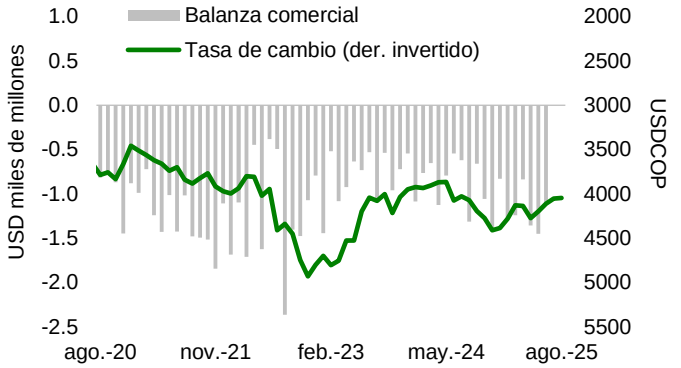
En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,405 millones en julio, es decir, USD 254 millones más alto que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un aumento de USD 296 millones en los ingresos por concepto de balanza de servicios y transferencias, particularmente por un incremento de USD 389 millones en reintegros no financieros.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 2,678 millones, ampliando el egreso neto del mes anterior en USD 1,107 millones. Esto obedeció, en gran medida, a unos mayores egresos netos por USD 2,488 millones correspondientes a capital oficial (Tabla 1), algo que estaría asociado a las recientes operaciones de manejo de la deuda pública externa del Gobierno.

Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron egresos netos por USD 580 millones, su primera salida en 8 meses. Por inversión Extranjera Directa (IED) se presentaron ingresos netos por USD 907 millones, de los cuales USD 670 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. Lo anterior fue compensado más que proporcionalmente por salidas netas de USD 1,487 millones en Inversión de Portafolio (IP).

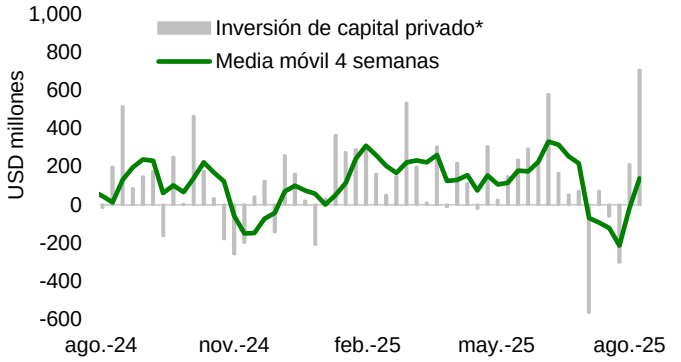
La información preliminar de agosto sugiere un cambio en la dinámica de los flujos de capitales privados frente a los registros de julio. En efecto, durante la dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos de

Balance comercial de bienes en dólares FOB **9**



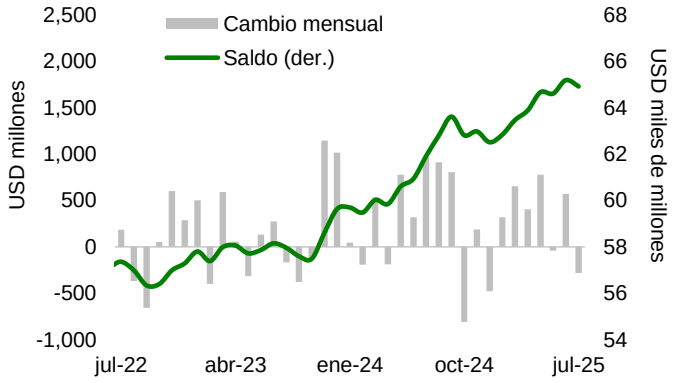
Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujos de capitales privados hacia Colombia **10**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Acervo de reservas internacionales brutas **11**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

capitales privados por USD 919 millones, lo que contrasta con los egresos netos de USD 493 millones del mismo periodo del mes de julio (Gráfico 10).

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 188 millones, similares a los registros del mes previo. Se evidenciaron salidas netas por concepto de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) de USD 318 millones, retomando así su tendencia de egresos netos.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep se redujo en USD 273 millones en julio. Así, el saldo de reservas se ubicó en USD 64,916 millones (Gráfico 11), pero sigue siendo un acervo históricamente alto que suaviza vulnerabilidades externas estructurales para la economía y la tasa de cambio.

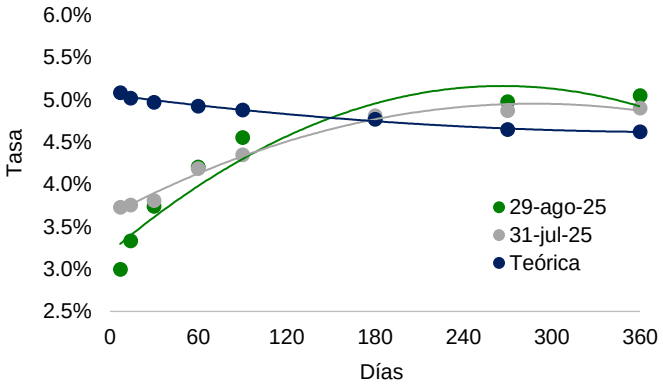
Por su parte, la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) realizó compras de USD durante julio por USD 709 millones (COP 2.8 billones), su primera intervención de en casi 2 años. Lo anterior obedeció a operaciones de manejo de la deuda externa, que han incluido no sólo canjes sino recompras de bonos globales con recursos de la DTN para reducir el saldo de la deuda del país.

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros siguió descendiendo. Según nuestros cálculos, en agosto los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 1,291 millones, un factor que continúa generando presiones bajistas sobre el USDCOP en el mercado spot.

La curva de devaluaciones, especialmente en los nodos de más corto plazo, se mantiene muy por debajo de los niveles teóricos (factores solo de tasas de interés) y continúa reflejando distorsiones en los precios de los contratos *forward*. De hecho, frente al cierre del mes de julio la curva de devaluaciones implícitas se redujo 10 pbs, en promedio. En los nodos de más corto plazo se registraron caídas del orden de 58 pbs, hasta niveles promedio de 3.2% (Gráfico 12).

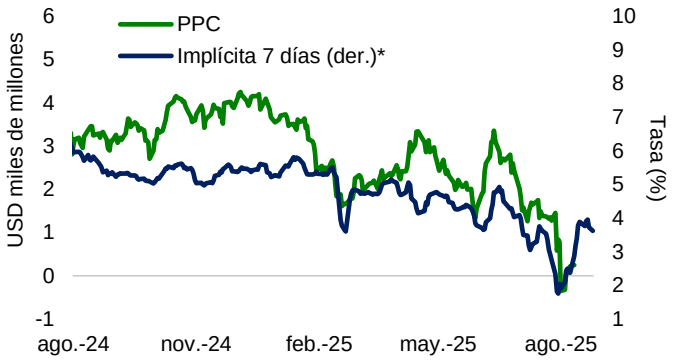
Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, la curva de devaluaciones implícitas se sitúa en promedio 66 pbs por debajo. La pendiente de la curva se mantiene empinada, sugiriendo expectativas de devaluación del COP en horizontes de 60

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica **12**



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC **13**



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
*Serie suavizada con un promedio móvil de 5 días.

– 360 días que contrasta con la pendiente negativa de la curva teórica, pero que está distorsionada por las recientes compras de USD del Gobierno en el mercado cambiario.

Lo anterior es consistente con el comportamiento que ha mostrado la caja en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), la cual se redujo significativamente en el último mes. En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC, con información disponible al 10 agosto, dan cuenta de una caída que no se había visto desde 2020 durante el periodo de la pandemia (Gráfico 13).

Toda esta distorsión generada en el mercado cambiario mantiene presiones bajistas sobre la cotización del USD, generada principalmente por reducciones en los puntos *forward* para calzar necesidades de caja en el mercado spot con ventas en las posiciones a plazo.

Movimientos en las principales cuentas de Balanza Cambiaria (cifras en USD millones) **T1**

	Mensual			***Acumulado año****		
	jun.-25	jul.-25	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,151	2,405	254	16,134	16,603	469
Balanza Comercial	83	40	-42	1,785	659	-1,126
Reintegros por exportaciones	794	888	94	6,189	6,016	-173
Giros por importaciones	-712	-848	-137	-4,404	-5,357	-953
Balanza Servicios y Transferencias	2,069	2,365	296	14,349	15,944	1,595
Reintegros financieros	-131	-224	-93	-1,887	-1,146	741
Reintegros no financieros	2,200	2,589	389	16,236	17,090	854
Movimientos Netos de Capital	-1,571	-2,678	-1,107	-13,504	-13,773	-269
Capital Privado	-1,216	-2,720	-1,504	-15,634	-18,881	-3,248
Préstamos netos	193	188	-5	1,706	1,551	-156
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	768	907	139	7,592	5,950	-1,643
Inversión de portafolio hacia Colombia	102	-1,487	-1,589	-2,141	-813	1,328
Salidas de flujos de capital local**	151	-318	-469	-2,186	-1,022	1,164
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,429	-2,009	420	-20,605	-24,547	-3,942
Capital Oficial	319	-2,169	-2,488	2,800	262	-2,538
Otras Operaciones Especiales	-674	2,211	2,885	-671	4,846	5,517
Variación de Reservas Brutas	581	-273	-853	2,630	2,830	200

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 8 de agosto 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 agosto con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación se situó en 73%, superior al 35% de julio.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó frente al mes previo hasta 60% y se ubica por encima de su promedio histórico (Gráfico 14). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM en valor absoluto fue 1% en agosto, por debajo de lo observado en julio (29%)

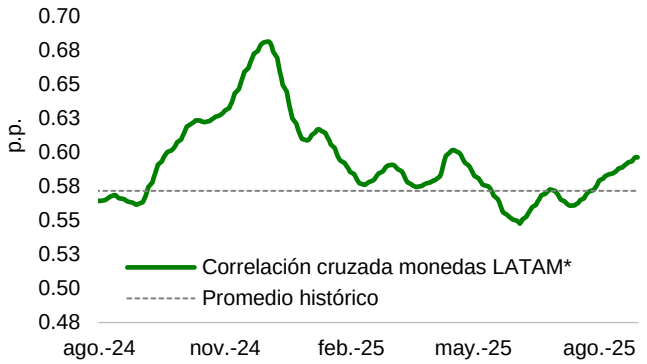
La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo negativo esperado y su intensidad fue 43%. Este nivel se encuentra muy por encima debajo del promedio de -26% de toda la serie y del -14% registrado en lo corrido de 2025.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 4040 pesos (Gráfico 15). 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 índice de monedas de LATAM. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad también se exhibe contra este índice [3].

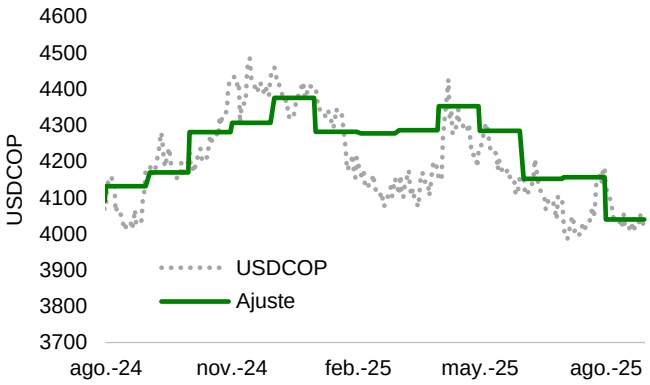
Nuestros mejores modelos estructurales de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 4150 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM **14**



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

Dólar mercado spot vs estimación de valor justo **15**



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Expectativas de corto plazo

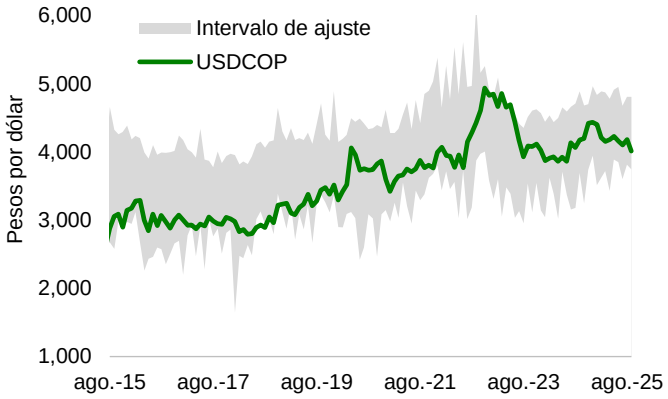
Es previsible que la actual debilidad del USD en los mercados internacionales persista por lo que resta de 2025. Además de las presiones bajistas suscitadas por los riesgos fiscales de EEUU y la baja demanda por USD, ahora se ha sumado la expectativa de recortes de tasas de interés de la Fed que ha alimentado esta depreciación relativa de la moneda americana. Otros factores de índole especulativo, como los bajos niveles de aversión al riesgo y preferencia por otros activos de refugio como el oro, también están ejerciendo considerables presiones a la baja sobre el USD.

En terreno local, los fundamentos internos sugieren un relativo equilibrio de la tasa de cambio, a pesar de la presión alcista en el desbalance externo que mantiene el sólido desempeño del gasto interno y las importaciones (ver “De excesos de gasto y otros demonios” en CE – Agosto 11 de 2025). No obstante, es factible que la actual distorsión del mercado, suscitada por las compras de USD que ha realizado el Gobierno para sus operaciones de manejo de la deuda externa y que ha secado la caja de los IMC, pueda estar creando una **apreciación artificial del orden de 100 pesos frente al equilibrio real de la tasa de cambio**.

En semanas recientes, el Gobierno aclaró que la constitución de una reserva de liquidez en COP no tiene necesariamente una relación directa con las disponibilidades en USD derivadas de las operaciones de Tesorería que están en marcha con la banca externa. Esto significa que el riesgo bajista sobre la tasa de cambio, que se percibía ex ante elevado por potenciales monetizaciones de recursos hacia 4T25, es ahora muy bajo.

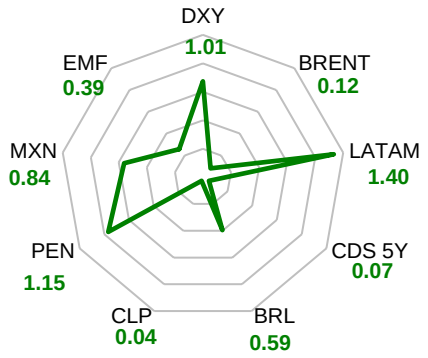
Con todo lo anterior, consideramos que la fuerza de apreciación en la tasa de cambio se mantendrá para lo que resta de este año, principalmente afectada por los determinantes externos. Bajo este contexto, **ajustamos a la baja nuestros pronósticos de cierre de año y promedio-año hasta 4100 y 4120 pesos, respectivamente**.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



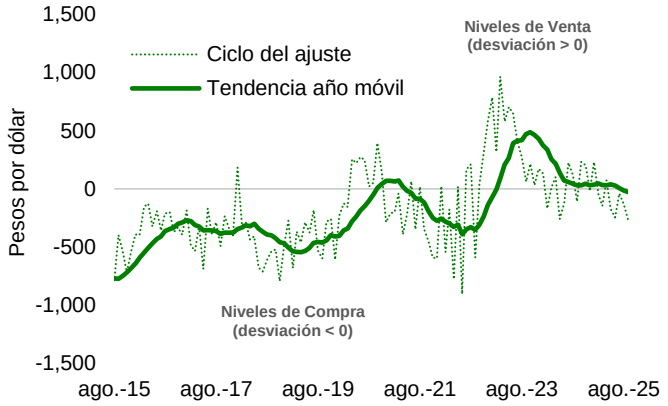
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

*Elasticidades USDCOP con determinantes CP**



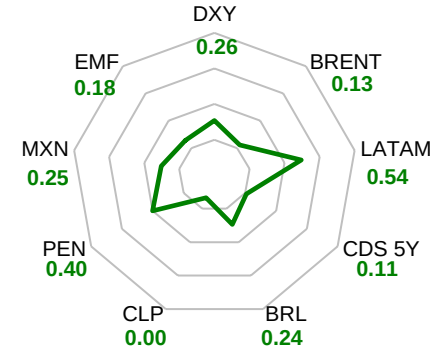
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



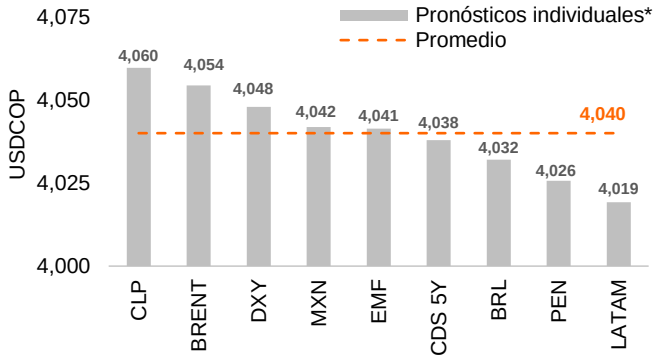
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Medidas individuales de bondad del ajuste**



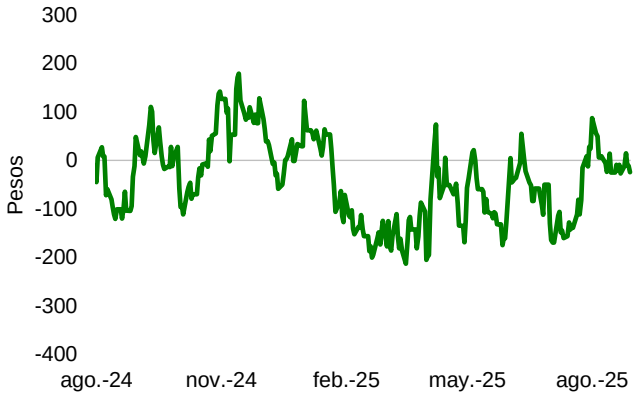
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.43	0.03	0.63	-0.73	0.45	0.66	0.27	0.43	0.01	0.10	0.18
BRENT	0.43	1.00	-0.05	0.62	-0.38	0.33	0.21	0.38	0.31	0.11	0.27	0.14
CDS 5Y	0.03	-0.05	1.00	0.08	-0.14	-0.04	0.23	0.35	0.05	-0.45	-0.29	-0.17
BBDXY	0.63	0.62	0.08	1.00	-0.79	0.66	0.61	0.58	0.46	0.06	0.07	0.19
LATAM**	-0.73	-0.38	-0.14	-0.79	1.00	-0.83	-0.83	-0.58	-0.54	0.05	-0.18	-0.05
MXN	0.45	0.33	-0.04	0.66	-0.83	1.00	0.41	0.47	0.54	0.18	0.38	-0.13
BRL	0.66	0.21	0.23	0.61	-0.83	0.41	1.00	0.37	0.19	-0.23	-0.02	0.18
CLP	0.27	0.38	0.35	0.58	-0.58	0.47	0.37	1.00	0.66	-0.17	-0.07	0.04
PEN	0.43	0.31	0.05	0.46	-0.54	0.54	0.19	0.66	1.00	-0.18	-0.03	-0.01
EM FX	0.01	0.11	-0.45	0.06	0.05	0.18	-0.23	-0.17	-0.18	1.00	0.41	-0.09
EM VOL	0.10	0.27	-0.29	0.07	-0.18	0.38	-0.02	-0.07	-0.03	0.41	1.00	-0.57
COLCAP	0.18	0.14	-0.17	0.19	-0.05	-0.13	0.18	0.04	-0.01	-0.09	-0.57	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: 29 agosto 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.