



Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar en los mercados mundiales continuó al alza durante el último mes. A pesar de los mayores riesgos de recesión económica a futuro, en el corto plazo todavía existe un margen importante para que la Fed siga ajustando su postura monetaria, incluso incrementando los tipos de interés a un ritmo superior al previsto. Los niveles de aversión al riesgo permanecen elevados y las condiciones financieras se han estrechado significativamente.*
- *Las monedas de mercados emergentes se depreciaron en el balance, a pesar de las mejoras en los términos de intercambio y los mayores diferenciales de tasas de interés internas-externas. Lo anterior ha venido acompañado de un continuo deterioro en los flujos de entrada de inversión de portafolio hacia estos mercados.*
- *Los términos de intercambio en Colombia siguen mejorando, gracias a unos precios internacionales del petróleo que se mantienen en máximos de una década. Se espera que los precios del crudo se permanezcan por encima de 100 dpb hasta comienzos de 2023.*
- *El egreso neto corriente de dólares, asociado al desbalance comercial de bienes en el país, se mantiene alto. No obstante, dicho déficit ha comenzado a estabilizarse y se sigue financiando en su amplia mayoría con flujos privados de capitales extranjeros, especialmente con inversión de largo plazo. En este entorno, el saldo de reservas internacionales se mantuvo relativamente estable y las monetizaciones de la DTN han sido prácticamente nulas.*
- *Bajo este contexto, la tasa de cambio se depreció hacia niveles de 4,020 pesos en mayo y en la actualidad se sitúa por encima de los 4,000 pesos. La volatilidad del precio del dólar en el mercado local, así como los volúmenes de negociación, se mantienen altos.*

CONTENIDO

Contexto internacional	2
Mercado local	5
Aspectos técnicos	8
Expectativas corto plazo	9

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Camila Martinez K.
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co

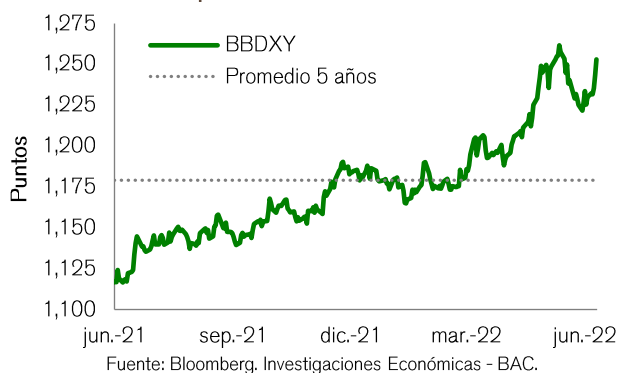


Contexto internacional

El dólar continuó ganando terreno frente a todas las principales monedas fuertes del mundo durante los últimos 2 meses, dando así continuidad a la tendencia que ha sido característica desde mediados de 2021. La volatilidad en su cotización también se ha incrementado, algo que está en línea con el comportamiento de la mayoría de activos financieros en el mundo.

Una vez más, este comportamiento se explicó, en su amplia mayoría, por factores asociados a: i) un proceso de normalización monetaria de la Fed que está siendo más agresivo frente a lo previsto, haciendo por esta vía más restrictivas las condiciones financieras en los mercados (ver “Contexto externo” en [IMCE – Junio 2 de 2022](#)); y ii) unos niveles de aversión al riesgo que aumentaron desde principios del mes de mayo, manteniendo así elevada la demanda de activos de refugio como el dólar.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar en el último año



De esta forma, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara la moneda americana contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, alcanzó en mayo máximos no observados desde abril de 2020.

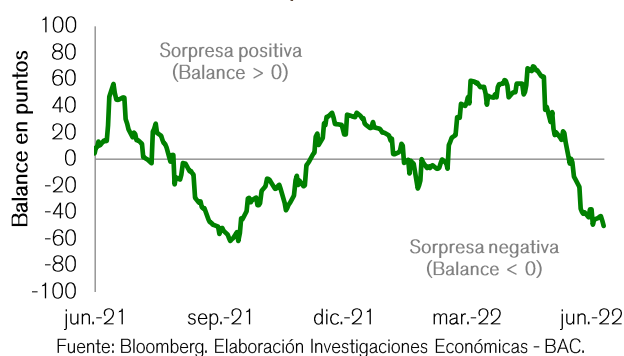
La tendencia estructural de los últimos 12 meses continúa siendo claramente alcista y en lo que va corrido de junio ha sido empujada por las expectativas que suscita la próxima reunión de la Fed, donde se espera un lenguaje de política monetaria más contractivo por parte del emisor.

¹ El índice BBDXY compara el valor relativo del dólar contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo que se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU.

A pesar de lo anterior, la probabilidad de una recesión en EEUU se ha incrementado de forma importante en los últimos meses y eventualmente podría crear un punto de inflexión en la tendencia del dólar a nivel mundial. En efecto, la probabilidad de recesión durante los próximos 12 meses ascendió hasta valores del 30%, según la última encuesta de Bloomberg, la más alta desde 2T20.

Varios datos macroeconómicos en ese país también han decepcionado recientemente las expectativas del mercado y de los analistas, alimentando por esta vía el pesimismo. El índice de sorpresas económicas de Citibank, que mide justamente estas desviaciones, se ubica en la actualidad en mínimos desde septiembre de 2021 (Gráfico 2).

Gráfico 2. Índice de sorpresas económicas en EEUU



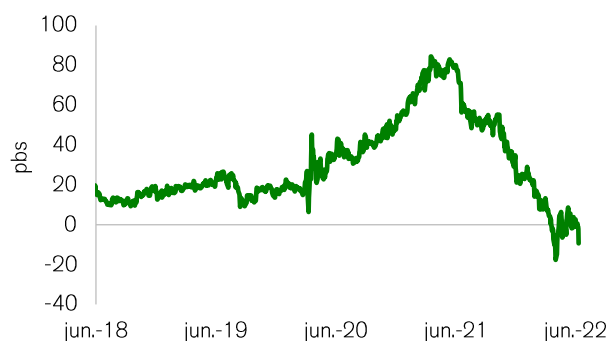
La pendiente de la curva de rendimientos de las notas del Tesoro americano, un gran predictor de recesiones, ha seguido descendiendo y es otra medida que refuerza los temores del mercado en torno a una futura recesión de la economía de EEUU.

En efecto, el diferencial del tramo medio-largo de la curva, que aísla la distorsión de la inflación y mide más acertadamente el optimismo implícito en el mercado hacia futuro, se tornó negativo desde el pasado mes de abril y allí se ha mantenido hasta la actualidad (Gráfico 3). Este es un fenómeno que ni siquiera en lo peor de la crisis del COVID-19 se observó y que denota una pérdida



significativa de optimismo hacia el futuro de parte de los inversionistas.

Gráfico 3. Pendiente curva de Tesoros tramo 5Y-10Y

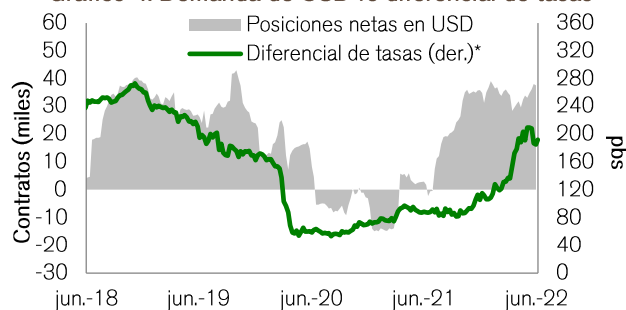


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.

Adicionalmente, los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto del mundo avanzado, que habían estimulado el *carry trade* desde mediados de 2021, se han reducido recientemente hasta mínimos desde el pasado mes de marzo (Gráfico 4). Si bien la demanda especulativa de dólares se mantiene fuerte, hacia futuro lo anterior podría desincentivarla.

En este entorno, los flujos de inversión de portafolio hacia los mercados emergentes volvieron a ser negativos, a pesar de unos altos precios de las materias primas que siguen favoreciendo los términos de intercambio de países exportadores netos de *commodities*. Los fuertes confinamientos en China deterioraron significativamente sus perspectivas económicas y también le crearon una presión importante a las monedas del mundo emergente.

Gráfico 4. Demanda de USD vs diferencial de tasas



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas - BAC.

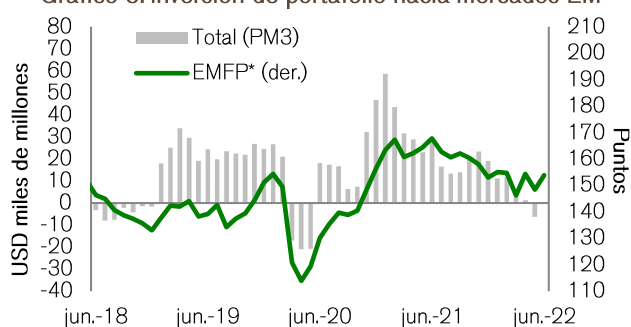
*Rendimiento medio bonos EEUU vs Alemania, Reino Unido y Japón.

Según las últimas cifras del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), durante el mes de mayo se registró

un flujo negativo por USD 4,900 millones, completando así 3 meses consecutivos de salidas netas. Excluyendo China, la reversión de flujos ascendió a USD 9,600 millones, la salida más fuerte registrada desde marzo de 2020.

Los índices que funcionan como variables *proxy* del comportamiento de la inversión de portafolio hacia emergentes, como el índice EMFP de Bloomberg, dan cuenta de unos flujos que en lo corrido de junio seguirían débiles (Gráfico 5). La probabilidad de una reversión de flujos como la de meses pasados sigue siendo elevada.

Gráfico 5. Inversión de portafolio hacia mercados EM



Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Índice que incorpora 4 clases de activos que determinan flujos hacia EM.

De esta forma, en mayo-junio las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado de MSCI, registraron una depreciación promedio de 2.2% frente al dólar cuando se compara con los niveles de abril. El índice LACI de monedas de LATAM tuvo un movimiento similar y perdió 2.1% durante el mismo periodo.

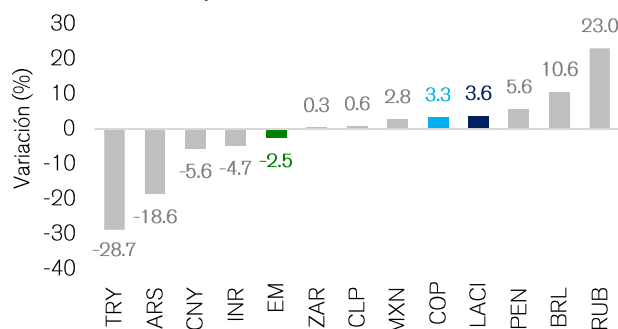
En lo corrido de 2022, los movimientos continúan siendo dispares, donde las monedas más afectadas han sido las de Europa y Asia emergente, lideradas por la caída de 28.7% de la lira turca.

El rublo ruso recuperó todo el terreno perdido desde febrero tras la invasión de Rusia a Ucrania, y a la fecha registra una apreciación de 23% frente al dólar. Buena parte de este resultado obedece al vertiginoso incremento en las tasas de interés del Banco Central de Rusia, así como unos términos de intercambio en esa economía que se han disparado como consecuencia de los altos precios del petróleo y del gas.



Las divisas de LATAM, con excepción del peso argentino, lideran los avances frente al dólar en 2022. Según el índice LACI de monedas latinoamericanas, la apreciación promedio de estas divisas asciende a 3,6% en lo corrido del año, en particular el real brasileño con una fuerte apreciación de 10,6% (Gráfico 6). El sol peruano ha sido la segunda moneda más favorecida en la región y registra una apreciación acumulada de 5,6%.

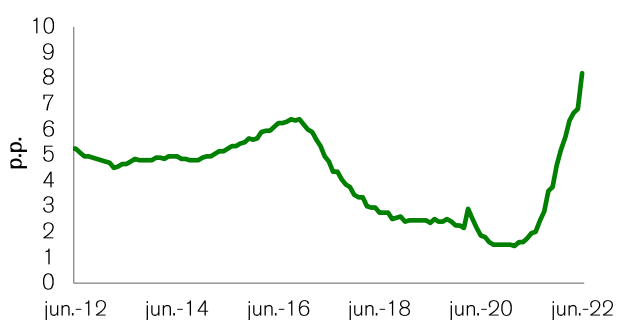
Gráfico 6. Desempeño año corrido monedas EM en 2022



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

El diferencial teórico de tasas de interés de LATAM frente a EEUU, que funciona como una cuenca de atracción para los flujos de capitales externos, sigue incrementándose de forma acelerada y alcanzó máximos no observados en lo que va corrido del nuevo milenio (Gráfico 7).

Gráfico 7. Diferencial de tasas LATAM* vs EEUU



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Mediana de tasas de política en Brasil, Chile, Perú, México y Colombia.

El banco central de Brasil lidera en magnitud los ajustes de los tipos de referencia en la región con aumentos de 1075 pbs desde que inició el ajuste monetario, lo cual

explica en buena medida la reacción de su moneda en lo que va corrido del año.

Los precios de las materias primas continúan aumentando, afectados por los desbalances de oferta y demanda que persisten a nivel global. Según el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs, los precios de los *commodities* a nivel mundial alcanzaron nuevos máximos históricos recientemente, a pesar de la fortaleza del dólar y los crecientes riesgos de recesión mundial (Gráfico 8).

Gráfico 8. Índice GSCI de precios de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En particular, los precios del petróleo se han mantenido en promedio por encima de los 110 dólares por barril (dpb) desde que inició la invasión de Rusia a Ucrania, y en junio han bordeado niveles de 120 dpb. Se espera que los precios de la referencia Brent se mantengan por encima de 100 dpb hasta 1T23, promediando niveles de 108 dpb durante el segundo semestre de 2022, según estimaciones de la EIA².

En este entorno, los términos de intercambio de países exportadores netos de insumos primarios siguen al alza y han alcanzado máximos no vistos desde 2013. En conjunto, la ampliación de los diferenciales de tasas de interés y unos términos de intercambio elevados, representan fundamentales robustos que favorecerán las monedas de estos países en el futuro cercano.

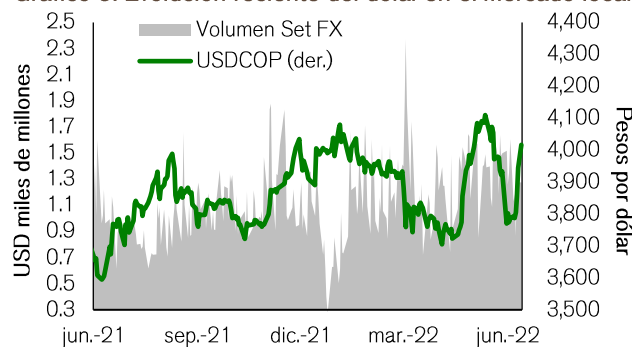
² Short Term Energy Outlook (STEO) – June 2022.



Mercado local

El comportamiento de la tasa de cambio estuvo altamente influenciado por factores externos e internos en mayo. La depreciación promedio-mes fue de 5.6% hacia niveles de 4,020 pesos, los más elevados del año. En la primera mitad de junio el promedio se sitúa en 3,840 pesos, aunque recientemente volvió a superar la barrera de los 4,000 pesos. De esta manera, el promedio año corrido se sitúa en 3,906 pesos.

Gráfico 9. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El volumen diario de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,411 millones en mayo, lo que representa un incremento de 48.6% frente al mismo mes de 2021 y un máximo histórico en frecuencia mensual (Gráfico 9). Los volúmenes en junio se sitúan alrededor de USD 1,255 millones diarios, lo que también es un incremento importante de 25.1% frente a los volúmenes de junio del año pasado.

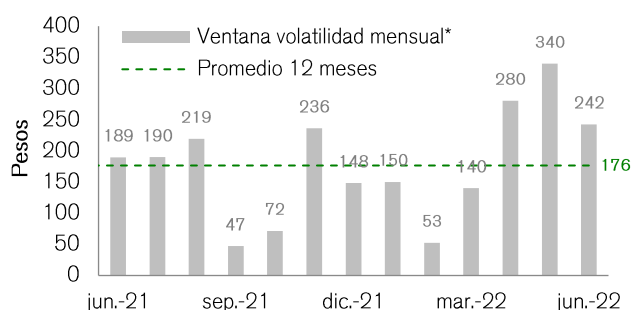
Por su parte, la ventana mensual de volatilidad en mayo fue de 340 pesos, muy por encima de los 140 pesos de abril y del promedio de 176 pesos de los últimos 12 meses. En junio, la misma medida de dispersión da cuenta de una volatilidad de 242 pesos que persiste por encima de los promedios históricos (Gráfico 10).

Consistente con lo anterior, la volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio en el mercado aumentó significativamente hasta niveles de 31.1%, alcanzando de esta forma máximos desde abril de 2020.

Bajo este contexto, la depreciación anual de la tasa de cambio promedió ritmos de 7.5% en mayo y en junio dicha

dinámica alcanza ritmos del 3.5%. Pese a lo anterior, la depreciación actual se sitúa por debajo del nivel crítico de 20% que tiende a tener repercusiones inflacionarias. En términos del año corrido, la depreciación anual del tipo de cambio se sitúa en 8.1%.

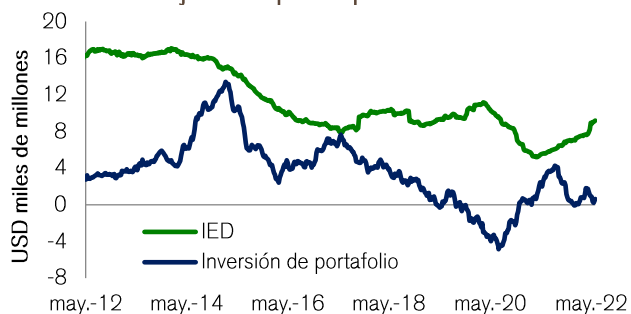
Gráfico 10. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



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

Las cifras disponibles de balanza comercial siguen arrojando un abultado déficit comercial, en medio de un continuo flujo de egresos de dólares asociados a una solidez de la demanda interna. No obstante, gracias a unos mayores precios de las exportaciones tradicionales del país, dicho desbalance comercial ha comenzado a estabilizarse.

Gráfico 11. Flujos de capitales privados hacia Colombia*



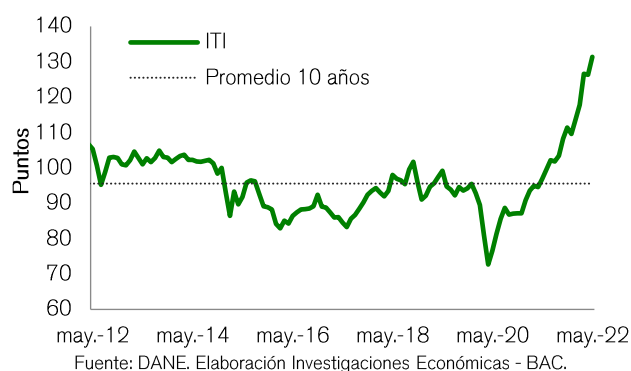
Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con datos acumulados de 12 meses.

En efecto, el déficit comercial en marzo fue de USD 1,521 millones, ligeramente por encima del déficit promedio de USD 1,462 millones registrado durante los últimos 6 meses, pero inferior al pico de USD 1,842 millones registrado en noviembre de 2021. Más aún, las cifras de exportaciones de abril registraron un importe de USD 5,422 millones, el más alto desde octubre de 2012.



Los datos de la cuenta comercial de la balanza cambiaria han sido consistentes con lo anterior y al corte de mayo registran un superávit año corrido de USD 405 millones, superior a los USD 106 millones del mismo periodo de 2021. El superávit acumulado de la cuenta corriente asciende a USD 5,110 millones, en buena medida sustentado por los fuertes ingresos netos que se derivan del superávit de balanza de servicios y transferencias, el cual asciende a USD 4,705 millones.

Gráfico 12. Términos de intercambio en últimos 10 años



Por su parte, los flujos de la cuenta de capitales en balanza cambiaria, en particular los de inversión extranjera privada, se mantuvieron altamente dinámicos en mayo a pesar del adverso ambiente internacional, explicados mayoritariamente por flujos de largo plazo.

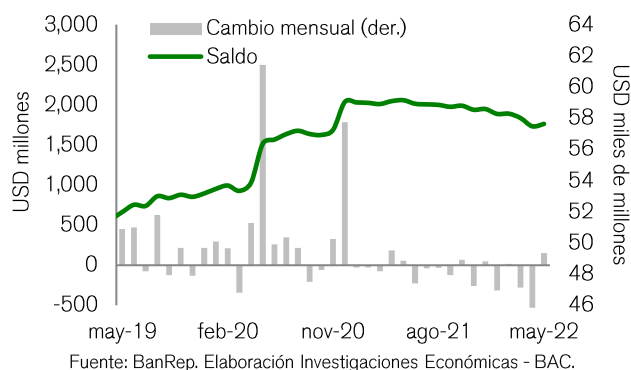
En efecto, la inversión extranjera directa fue de USD 896 millones, mientras que los flujos de inversión de portafolio registraron una entrada neta por USD 441 millones, casi el doble del promedio-mes de 2022 de USD 273 millones (Gráfico 11). Lo anterior resulta en una entrada neta de capitales privados por USD 1,337 millones en el último mes.

Sumado a lo anterior, los términos de intercambio de la economía colombiana siguen mejorando considerablemente y en mayo alcanzaron un nuevo máximo histórico, reforzando por esta vía una mayor presión de apreciación sobre el tipo de cambio (Gráfico 12).

En su totalidad, estas mejoras en el margen nominal de precios de exportaciones e importaciones continúan sustentadas por un sobresaliente crecimiento anual del

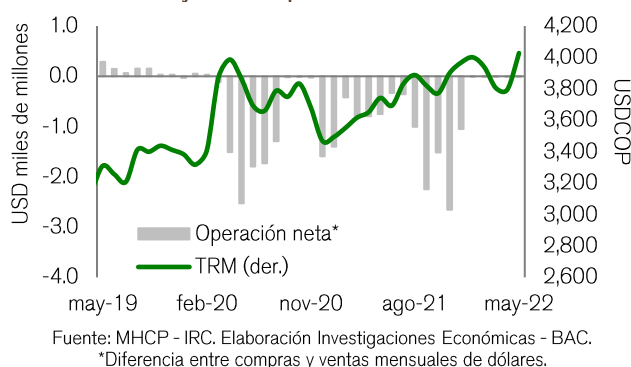
60.5% de los precios de bienes exportados, principalmente del petróleo, el cual supera con creces la dinámica de los precios de las importaciones que viaja a ritmos del orden de 18.4% anual.

Gráfico 13. Acervo de reservas internacionales brutas



Bajo este contexto, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep mostraron en mayo un incremento de USD 154 millones (Gráfico 14). Lo anterior resulta de la diferencia en balanza cambiaria entre el balance superavitario por USD 1,273 millones y el pasivo por USD 1,119 millones que se deriva de la cuenta de capitales.

Gráfico 14. Flujo de compra-venta de dólares de la DTN



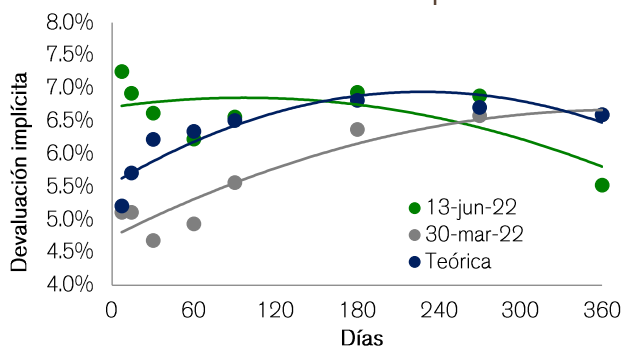
De esta forma, el saldo de las reservas internacionales aumentó levemente hasta USD 57,635 millones en mayo, pero permanece todavía por debajo de sus máximos históricos de USD 59,000 millones registrados en abril-mayo de 2021. Como duración en meses de las importaciones, el ratio de cobertura se redujo hasta 9.3 meses al corte de marzo, el registro más bajo desde



diciembre de 2014, y se sigue distanciando del promedio histórico de 10.5 meses.

Las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) volvieron a ser prácticamente nulas en mayo, luego de un histórico año 2021 con ventas netas de dólares por un total de USD 13,324 millones. En efecto, las ventas netas de la DTN en el último mes fueron de apenas USD 7 millones (Gráfico 14), con lo cual el acumulado de monetizaciones de 2022 asciende a un bajo volumen de USD 29.8 millones.

Gráfico 15. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



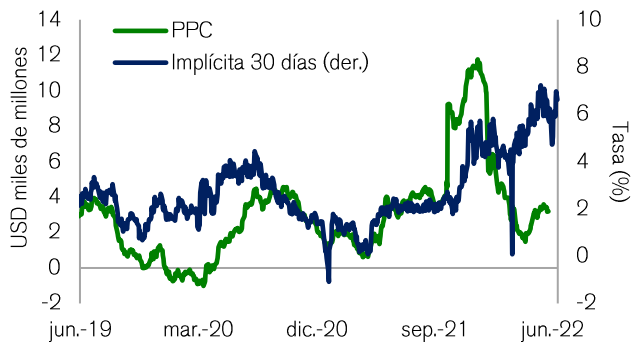
Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Al igual que lo observado en meses recientes, creemos que estas bajas monetizaciones de la DTN se habrían ejecutado en el mercado spot, teniendo en cuenta su bajo flujo (prácticamente nulo) y que el saldo de las reservas internacionales del BanRep tampoco mostraron cambios significativos.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró un desplazamiento al alza de 102 pbs, en promedio, frente a los niveles de corte de nuestro último informe cambiario (Gráfico 15).

Buena parte de este movimiento se explica por incrementos del orden de 219 pbs en las devaluaciones a plazos estrictamente inferiores a 30 días. Lo anterior es consistente con una expectativa de movimientos en las tasas de interés de BanRep en el muy corto plazo superior a los 100 pbs, y con el fuerte incremento de los puntos forward para plazos entre 30 y 180 días en los últimos meses.

Gráfico 16. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

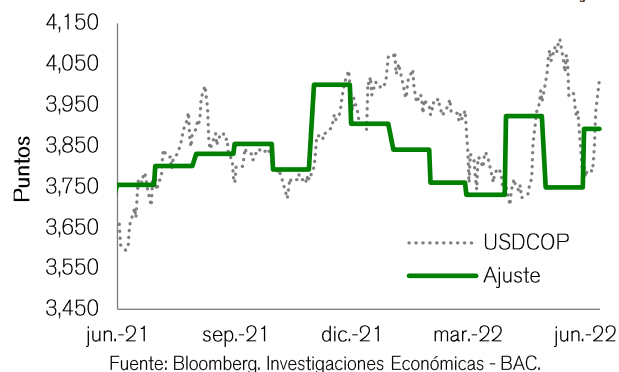
Por su parte, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) aumentó desde los mínimos de marzo, recuperando de esta forma niveles de liquidez adecuados que se han visto favorecidos por las mejoras en la posición externa de la economía. En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC, hasta la cuarta semana de mayo, dan cuenta de un incremento hacia niveles de USD 3,373 millones, casi el doble de los registros de dos meses atrás (Gráfico 16).



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 el último mes con el COLCAP en una magnitud del 69%, muy superior frente al mes previo, donde el grado de correlación era del 4%.

Gráfico 17. Desviación del USDCOP frente a su valor justo



La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, mostró el signo esperado (negativo) pero descendió ligeramente hasta 26% desde los niveles de 35% de mayo. Frente al índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM), la correlación descendió hasta un 20%, mientras que con el índice de monedas de LATAM (LACI) la correlación estadística se ubica actualmente cerca de un 32%.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3,890 pesos (Gráfico 17). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación se sitúa más de 100 pesos por debajo y abre una oportunidad de venta.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses los principales determinantes de la tasa de cambio han sido los CDS de 5 años, el peso chileno y el índice LACI. No obstante, basándose en el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el sol peruano, el índice LACI y el índice DXY, en los últimos tres meses. (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

Por su parte, nuestros mejores modelos estructurales (tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos) estiman una tasa de cambio cercana a los 3,615 pesos, unos 400 pesos por debajo de los niveles actuales.

Gráfico 18. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



Según nuestras estimaciones, las diferentes medidas de riesgo contagio en LATAM no reflejan señales de alerta ante choques idiosincráticos en la región, aunque en el último mes han registrado algunos leves incrementos. En particular, el grado de correlación cruzada entre las 5 divisas más importantes de la región permanece por debajo de sus promedios históricos y lejos de los máximos registrados en 2020 (Gráfico 18).

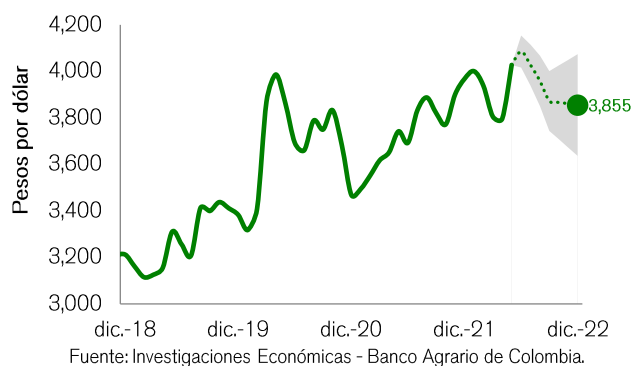


Expectativas de corto plazo

Advertimos una elevada volatilidad de la tasa de cambio para los meses de junio y julio, teniendo en cuenta que en dicho horizonte se vislumbran varios riesgos internos y externos que mantendrán fuertes presiones sobre el peso-dólar.

En el frente externo, la fortaleza mundial del dólar se mantendrá por una probabilidad cada vez más alta de movimientos de tasas de interés más agresivos de la Fed para combatir la elevada inflación. Los mercados descuentan, para las reuniones de junio y julio, que el emisor en EEUU incremente en al menos 100-125 pbs los tipos de interés, lo que da lugar a un aumento mensual de 75 pbs en alguno de esos dos meses.

Gráfico 19. Trayectoria estimada del USDCOP para 2022



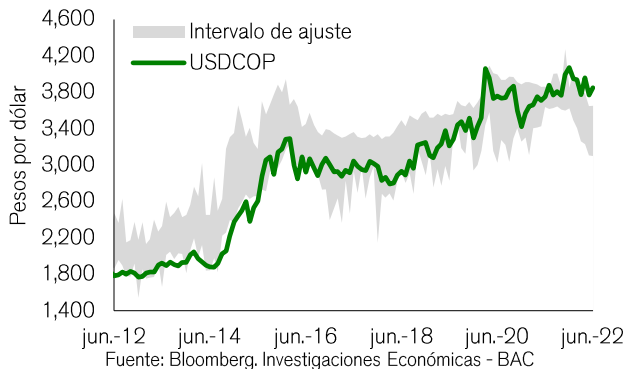
A nivel local, el periodo de elecciones presidenciales típicamente genera un choque idiosincrático que aumenta la percepción de riesgo y deprecia el peso, especialmente entre la primera vuelta y el balotaje (ver “Elecciones, picos y oportunidades” en [CE – Mayo 28 de 2022](#)). La segunda vuelta en Colombia tendrá lugar el próximo 19 de junio.

Por todo lo anterior, mantenemos nuestra perspectiva de una tasa de cambio por encima de 4,000 pesos para lo que resta de junio y buena parte del mes de julio (Gráfico 19). Una vez decantados muchos de estos riesgos, esperamos una apreciación gradual hacia niveles de 3,850 pesos al cierre de año.

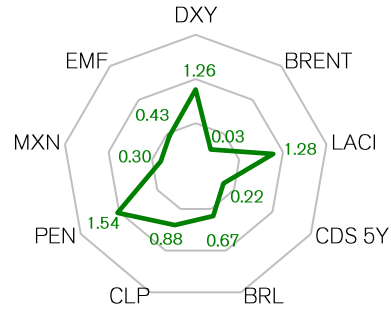
Por todo lo anterior, revisamos ligeramente a la baja nuestro pronóstico promedio-año para 2022 hasta 3,925 pesos, desde los 3,950 pesos anterior.



Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

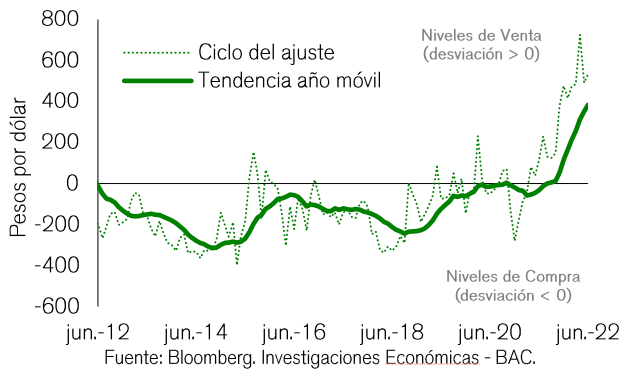


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

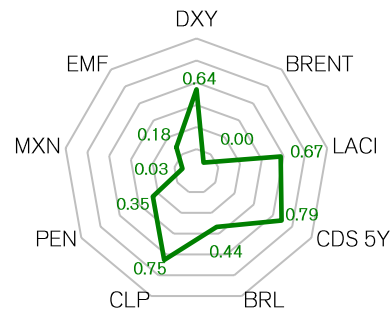


Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

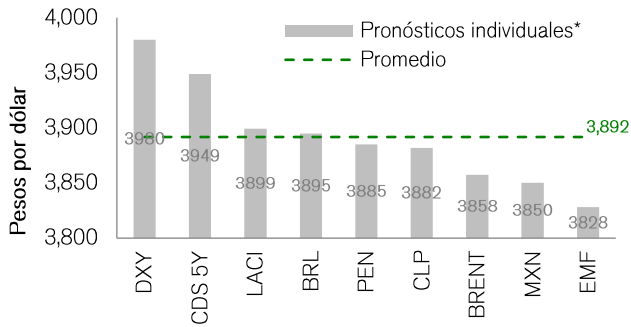


Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

Niveles justos de corto plazo de la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg, Investigaciones Económicas – BAC.
*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 120 días.

Desviación del USDCOP frente a su ajuste de corto plazo





Matriz de correlaciones de la tasa de cambio con sus principales determinantes de corto plazo (ventana móvil de 20 días)*

	COP	BRENT	CDS 5Y	BBDXY	LACI	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	-0.26	0.49	0.13	-0.32	0.00	0.29	0.34	-0.08	-0.20	0.26	-0.69
BRENT	-0.26	1.00	-0.02	-0.42	0.26	-0.45	-0.37	-0.32	-0.09	0.10	0.24	0.13
CDS 5Y	0.49	-0.02	1.00	0.23	-0.39	0.18	0.32	0.37	0.14	0.00	0.43	-0.64
BBDXY	0.13	-0.42	0.23	1.00	-0.61	0.69	0.56	0.54	0.37	-0.28	0.30	0.07
LACI	-0.32	0.26	-0.39	-0.61	1.00	-0.56	-0.81	-0.54	-0.16	0.40	-0.26	0.21
MXN	0.00	-0.45	0.18	0.69	-0.56	1.00	0.48	0.33	0.24	-0.20	-0.06	-0.03
BRL	0.29	-0.37	0.32	0.56	-0.81	0.48	1.00	0.52	0.20	-0.51	0.37	-0.30
CLP	0.34	-0.32	0.37	0.54	-0.54	0.33	0.52	1.00	0.47	0.08	0.13	-0.01
PEN	-0.08	-0.09	0.14	0.37	-0.16	0.24	0.20	0.47	1.00	0.15	-0.01	0.28
EM FX	-0.20	0.10	0.00	-0.28	0.40	-0.20	-0.51	0.08	0.15	1.00	-0.42	0.33
EM VOL	0.26	0.24	0.43	0.30	-0.26	-0.06	0.37	0.13	-0.01	-0.42	1.00	-0.39
COLCAP	-0.69	0.13	-0.64	0.07	0.21	-0.03	-0.30	-0.01	0.28	0.33	-0.39	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: 9 de junio de 2022.



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.
