



**Banco Agrario
de Colombia**

¿Apreciación a la vista?

Informe Mensual Cambiario – Enero de 2020

Investigaciones Económicas

Bogotá D.C.

+57-1 5945555 Ext. 9984 - 6771 - 9003

Contexto externo

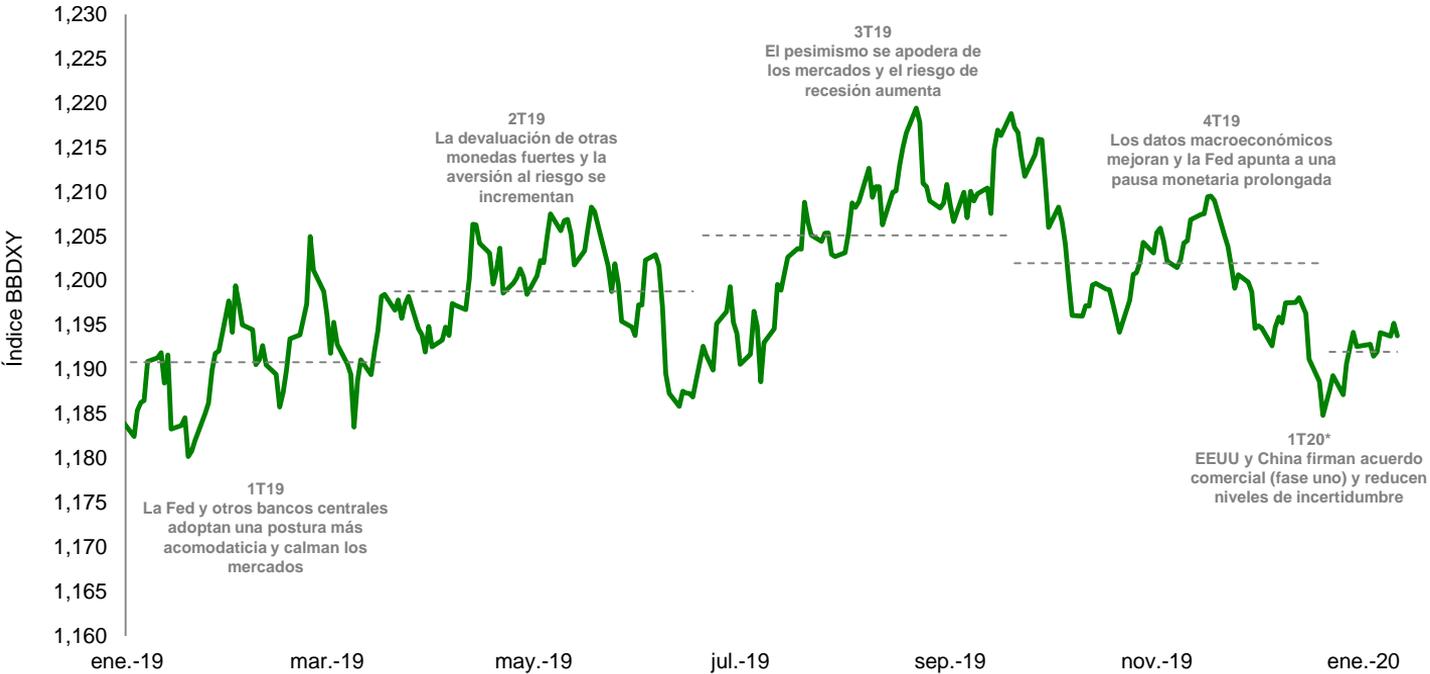
La firma del acuerdo comercial de “fase uno” entre EEUU y China redujo el pesimismo sobre las perspectivas económicas globales en el corto plazo, al mismo tiempo que los últimos datos macroeconómicos en las principales economías han sorprendido positivamente las estimaciones preliminares. No obstante, la incertidumbre político-social en algunas regiones se mantiene elevada y los temores de una posible emergencia sanitaria mundial han aumentado levemente los niveles de aversión al riesgo.

Bajo este contexto, la cotización del dólar estadounidense en los mercados internacionales se moderó en enero y se sitúa por debajo de los valores promedio de 2019. Aunque los eventos de inestabilidad política en LATAM han cesado, el elevado riesgo-contagio en la región se mantiene, así como las presiones de depreciación sobre sus monedas .

Los precios del petróleo han salido favorecidos por este entorno global y en lo corrido de 2020 la referencia Brent registra un promedio de 66 dólares por barril (dpb), superando levemente el promedio de 64 dpb de todo 2019. Las más recientes proyecciones de producción-consumo para 2020, apuntan a un relativo equilibrio en el mercado de crudo que debería mantener los precios dentro del canal de equilibrio de 60 – 70 dpb.

La cotización del dólar se redujo a mínimos de 6 meses en un entorno global de menor nerviosismo y aversión al riesgo...

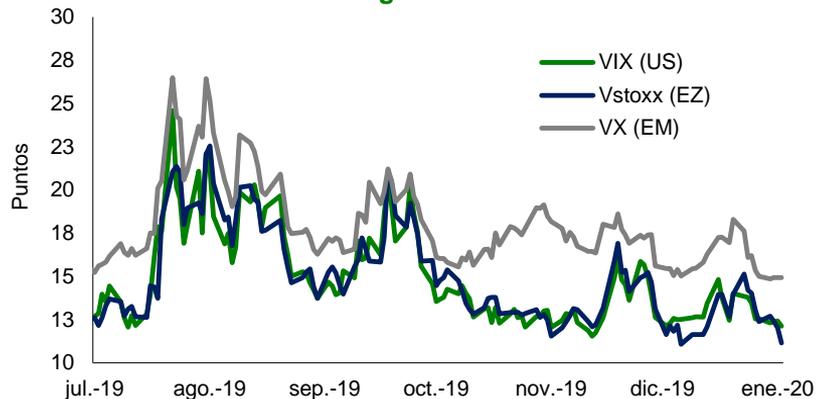
Comportamiento del dólar estadounidense frente a otras monedas fuertes durante el último año



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia. *Datos preliminares de 1T20 a corte del 17 de enero.

El acuerdo comercial entre EEUU y China ha generado optimismo en los mercados y un mayor apetito por riesgo...

Medidas de aversión al riesgo en mercados de renta variable



Medidas de volatilidad en los mercados de divisas



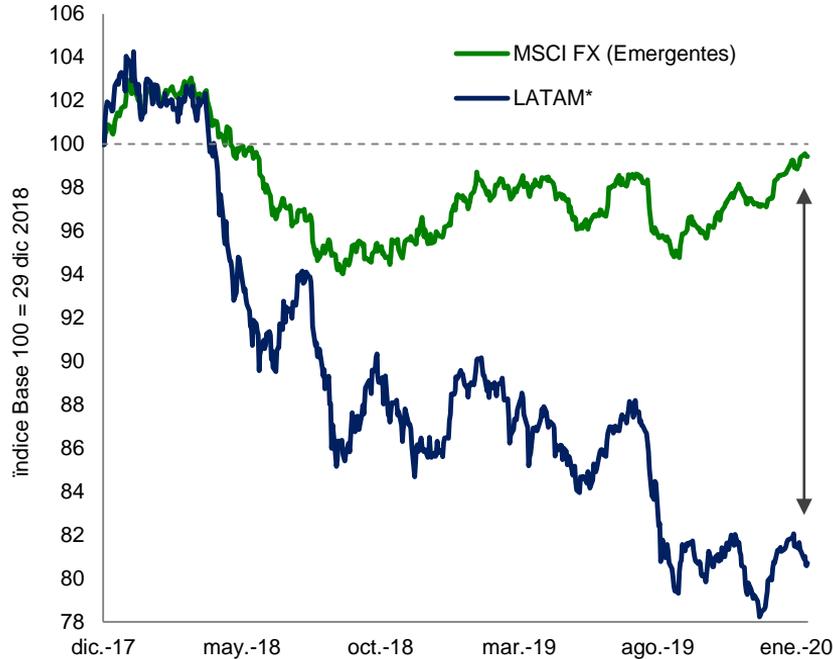
- China y EEUU firmaron un acuerdo comercial “fase uno” que puso fin a una tensión comercial que: i) se prolongó durante aproximadamente 18 meses; y ii) afectó significativamente los volúmenes de comercio y el crecimiento económico global.
- El acuerdo contempla un compromiso de China de aumentar las compras de productos estadounidenses por 200 mil millones de dólares en el bienio 2020-2021, especialmente del sector agrícola. Así mismo, EEUU se comprometió a no incrementar las tarifas arancelarias sobre nuevos productos chinos y a reducir las existentes desde el actual 15% hasta un 7.5%.
- Bajo este contexto, varias medidas de volatilidad implícita en mercados FX y de renta variable han descendido a mínimos de casi 6 meses. Los rendimientos de los Tesoros a 10 años han subido desde mínimos de 1.5% hasta niveles del 1.9%, mientras que el precio del oro, si bien se mantiene elevado, en las últimas semanas ha comenzado a corregir a la baja.

Evolución reciente de algunos activos de refugio

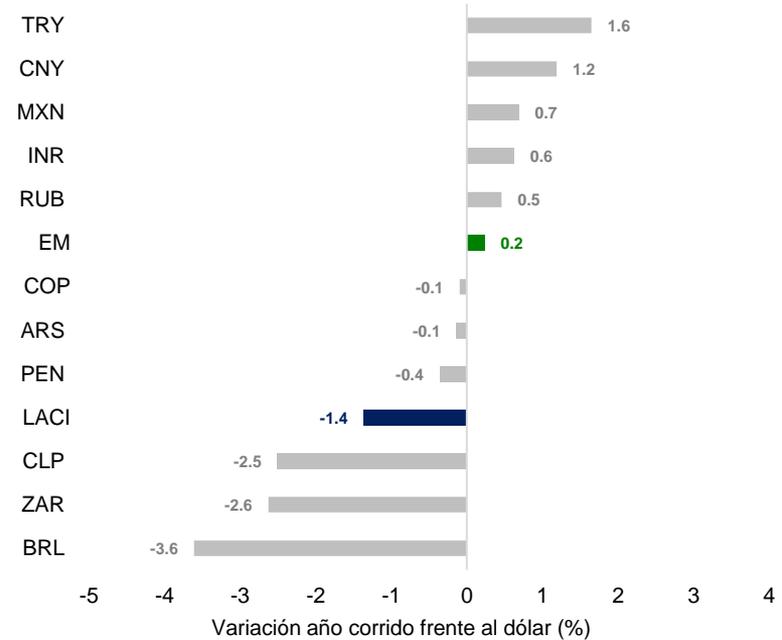


Bajo este contexto, monedas de emergentes se han recuperado, pero las de LATAM continúan muy rezagadas...

Comportamiento de las monedas EM frente al dólar

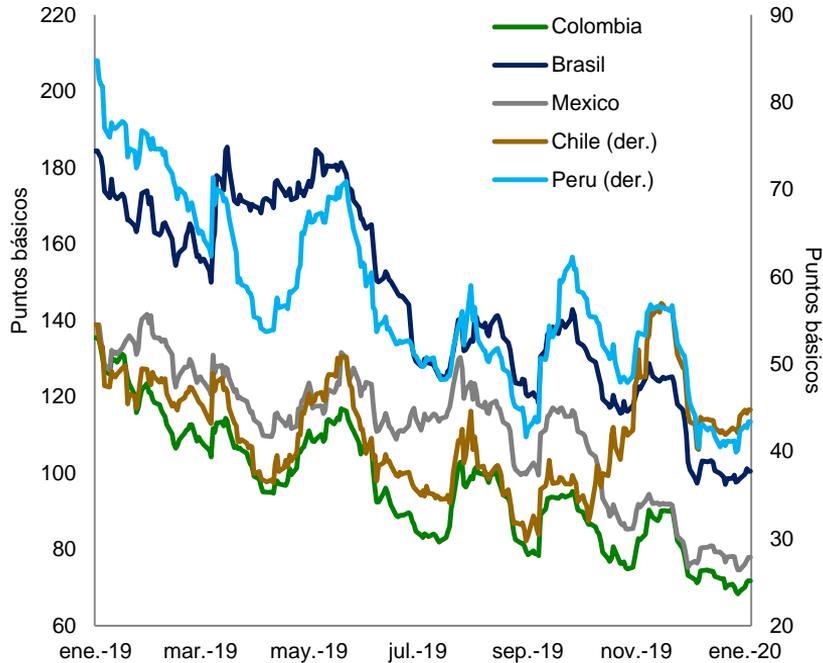


Desempeño año corrido de monedas emergentes en 2020

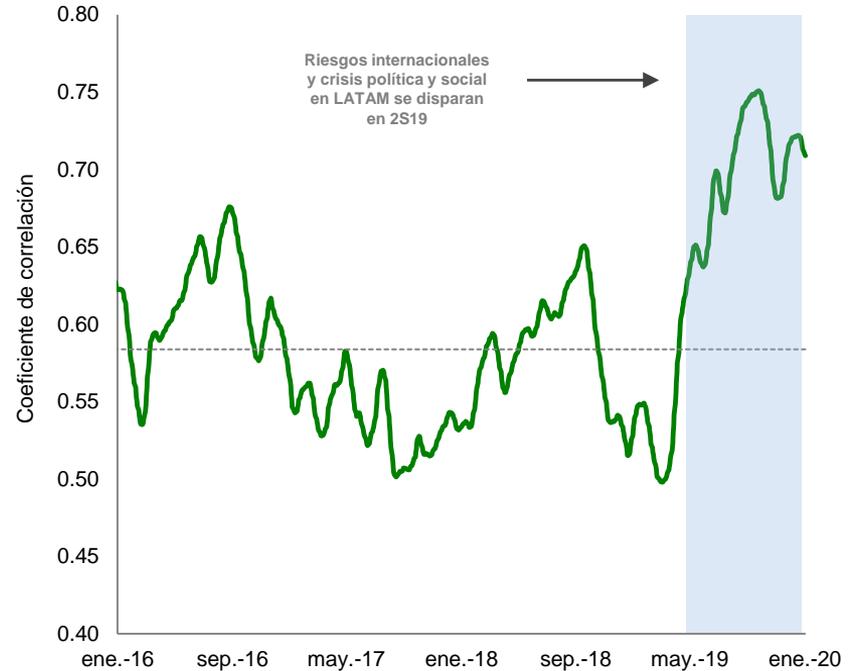


Las primas de riesgo LATAM han descendido, pero el principal problema en la región sigue siendo el riesgo-contagio...

Evolución de los CDS a 5 años en países de LATAM



Coefficiente de correlación cruzada en monedas de LATAM*

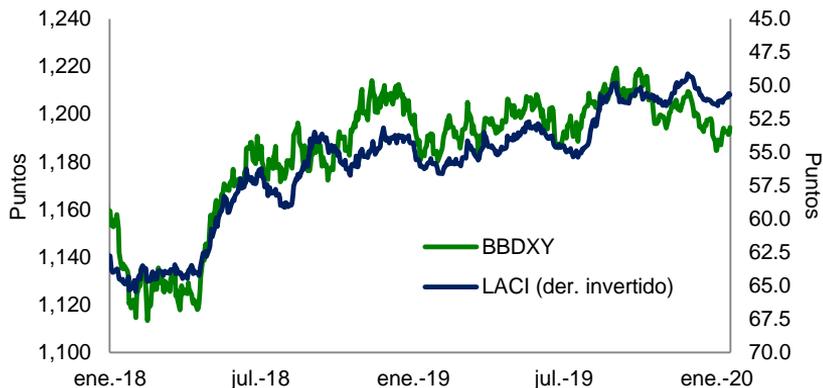


Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia.

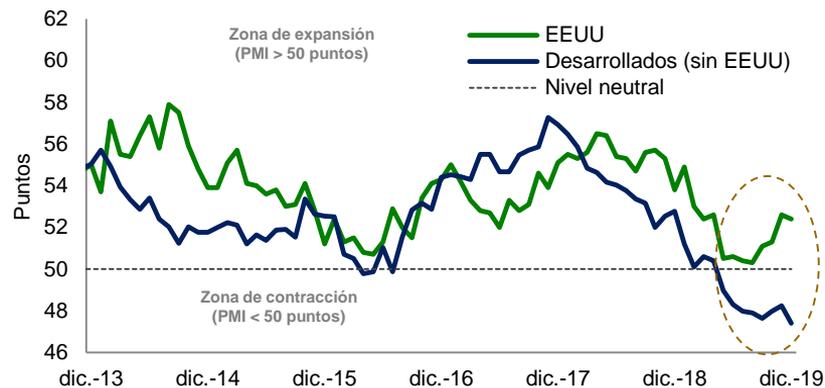
*Ventana móvil de 6 meses del promedio de la correlación individual de las tasas de cambio de las principales economías de LATAM con el índice LACI de Bloomberg.

Y si estructuralmente la fortaleza relativa del dólar se mantiene, las presiones de depreciación sobre las monedas de LATAM también...

Movimiento de las monedas latinoamericanas contra el dólar

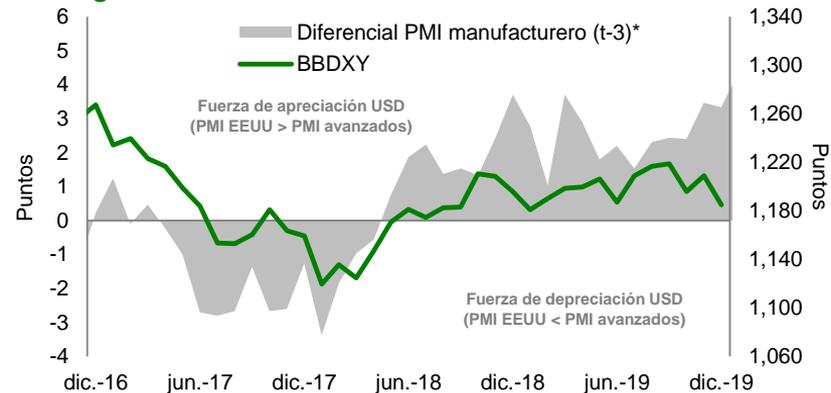


Ciclo del PMI manufacturero en economías avanzadas



- Aunque la desaceleración global ha sido sincronizada, entre economías la magnitud de la misma ha sido distinta. En los países avanzados, la desaceleración económica de EEUU entre 2017-2019 ha sido de aproximadamente 1 p.p. de menor crecimiento, mientras que en otros avanzados dicha magnitud ha sido superior.
- En los últimos 2 años, esta divergencia cíclica entre EEUU y el resto de avanzados ha fortalecido relativamente al dólar. Estructuralmente, esta divergencia cíclica del producto también se ha visto reflejada en algunas variables nominales como la inflación y las tasas de interés. Esto último también ha apreciado al dólar.
- Todo apunta a que estas divergencias entre los avanzados se mantengan en 2020. De materializarse este supuesto, las presiones de depreciación sobre las monedas de los emergentes, especialmente de países de LATAM (la región de menor crecimiento en el mundo en la actualidad), se mantendrán en el corto y mediano plazo.

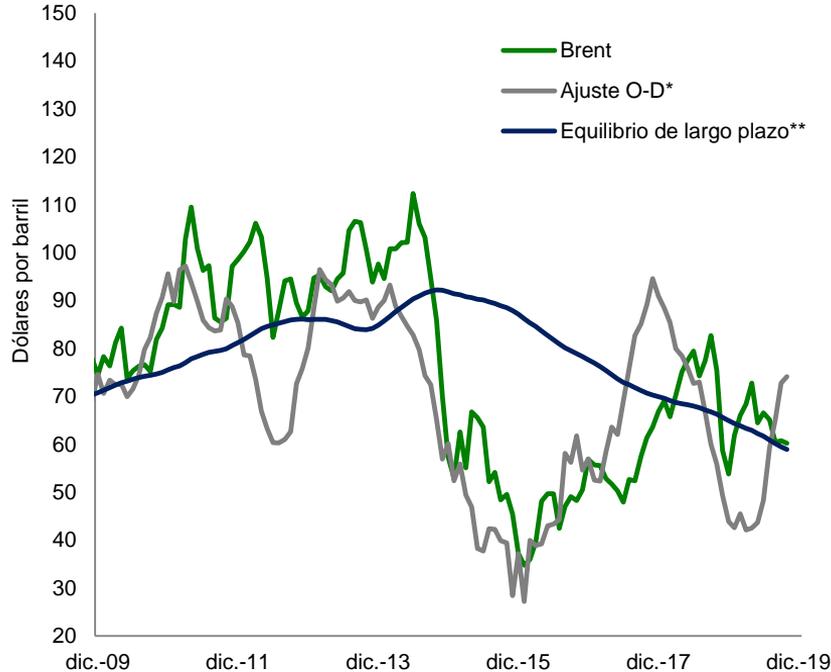
Divergencias cíclicas en avanzados afectan evolución del USD



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia.
*Se calcula como la diferencia entre el PMI manufacturero de EEUU y el de otras economías desarrolladas.

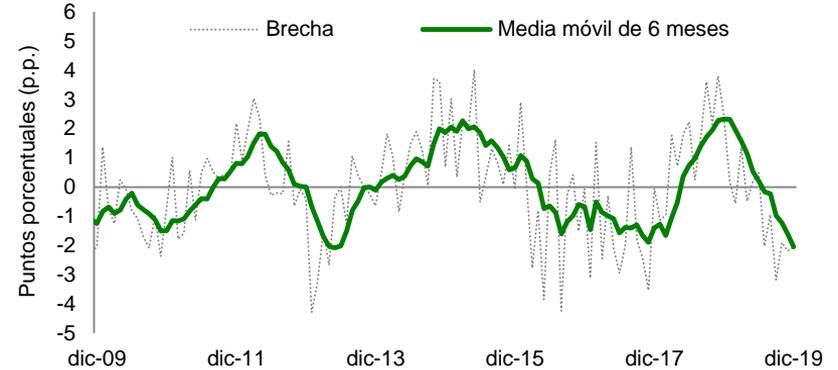
Los precios del petróleo permanecen cerca de sus promedios de 2019, pero el sesgo se ha tornado ligeramente alcista...

Evolución histórica del Brent frente a sus niveles de equilibrio

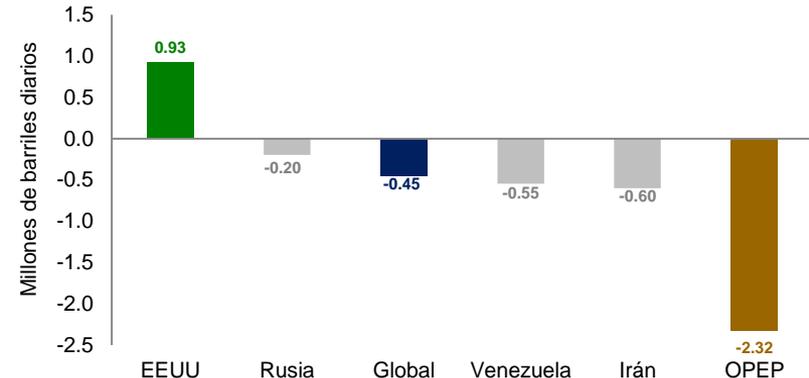


Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia.
 *Ajuste de regresión lineal simple con desequilibrios de oferta-demanda en el mercado mundial de crudo.
 **Promedio móvil de 5 años.

Brecha crecimiento producción-consumo global de crudo



Recorte OPEP contuvo mayor producción de EEUU en 2019



Mercado cambiario local

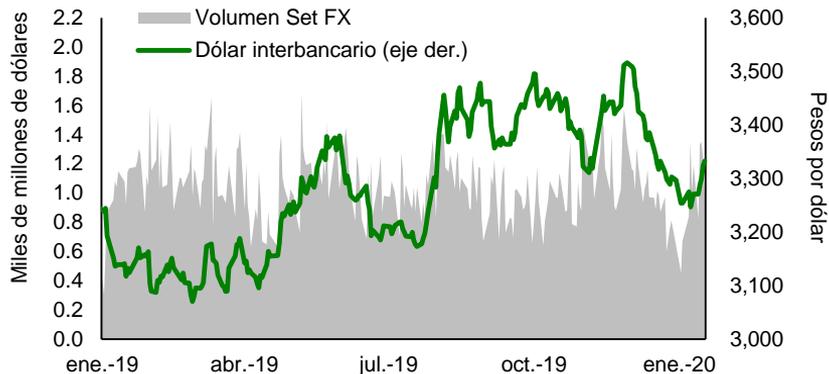
La tasa de cambio arrancó 2020 con una tendencia de apreciación del orden de 200 pesos, en buena medida favorecida por una menor cotización del dólar en los mercados internacionales, así como de unos menores riesgos externos. La volatilidad de la divisa en el mercado local también disminuyó, en medio de unos menores volúmenes de negociación producto del efecto estacional de la temporada de fin de año.

El déficit de la balanza comercial de bienes se sigue ampliando y acelerando el egreso neto corriente de dólares de la economía. No obstante, los ingresos por remesas de trabajadores continuaron anotando máximos históricos y los términos de intercambio volvieron a evidenciar leves mejoras.

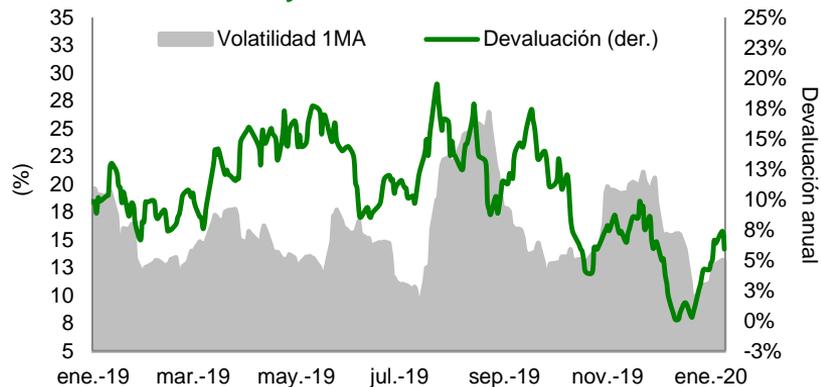
Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia se incrementaron significativamente en 2019 y siguen financiando buena parte del egreso neto corriente de dólares, mientras que la inversión de portafolio registró salidas netas. A pesar de la finalización del programa de acumulación de reservas internacionales de BanRep, el stock de reservas siguió aumentando y alcanzó un nuevo máximo histórico al cierre del año pasado.

La tasa de cambio inició el año con una tendencia de apreciación, en línea con el comportamiento del dólar a nivel externo...

Comportamiento reciente del dólar en el mercado local

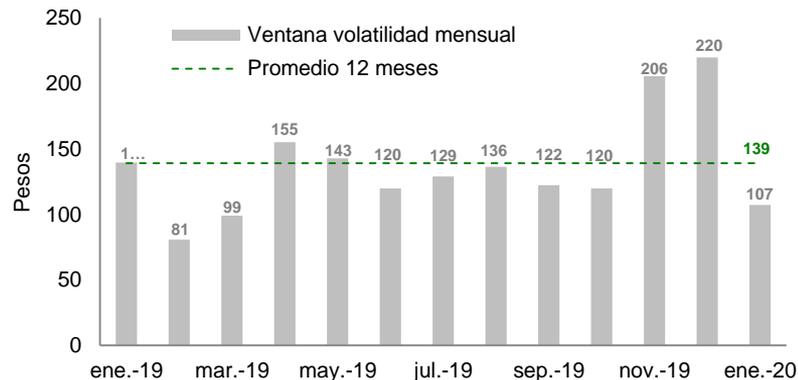


Devaluación y volatilidad de la tasa de cambio



- La tasa de cambio en el mercado interbancario registró un promedio de 3375 pesos en diciembre y en lo corrido de enero se ha apreciado hasta niveles promedio de 3293 pesos. El volumen de negociación se redujo en diciembre hasta un promedio diario de 976 millones de dólares, producto del factor estacional de fin de año, y en lo corrido de enero dicho promedio se ha incrementado hacia los 1,025 millones.
- La ventana mensual de volatilidad de la tasa de cambio ha mostrado una dispersión de +/- 54 pesos en enero, inferior al promedio de 70 pesos de los últimos 12 meses. La volatilidad de 20 días anualizada (1MA) se ubica alrededor de 11%, lo que también es inferior al promedio de 18% registrado en la turbulencia de 4T19.
- Bajo este contexto, el ritmo de la depreciación anual del tipo de cambio siguió cayendo en enero y se sitúa cerca del 4.2%, muy por debajo del 11% promedio de todo 2019.

Ventanas mensuales de volatilidad de la tasa de cambio



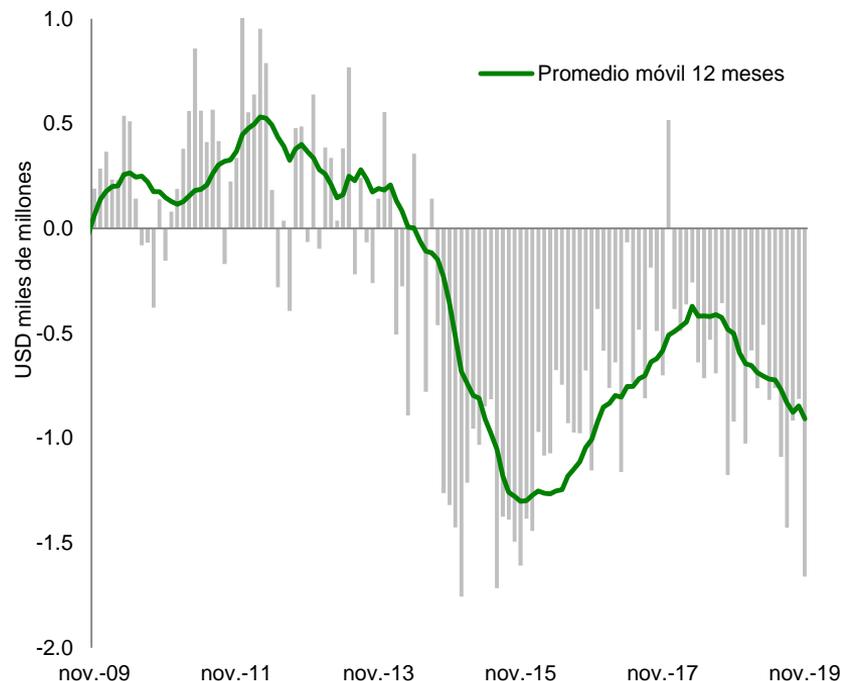
El déficit del balance comercial de bienes se sigue ampliando y acelerando el egreso neto corriente de dólares...

Evolución de las exportaciones e importaciones*



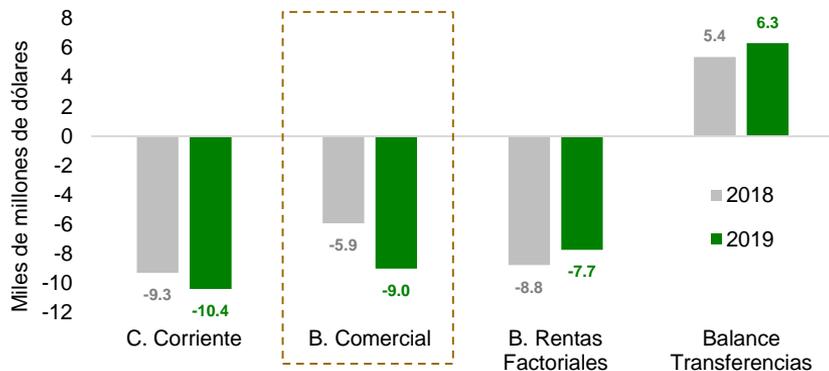
- El déficit comercial de la balanza de bienes fue de 1,660 millones de dólares en noviembre, el más elevado registrado desde julio de 2015. El flujo de las exportaciones se redujo hasta 2,887 millones de dólares, un mínimo de 2 años y medio, mientras que las importaciones fueron 4,547 millones.
- En su medida de tendencia central de 12 meses, el desbalance comercial se amplió hasta 10,898 millones de dólares, que se constituye en el déficit más alto desde diciembre de 2016. Por lo anterior, es de esperar que el consolidado de todo 2019 arroje un déficit comercial de bienes cercano a los 11 mil millones de dólares, aumentando significativamente frente a los 7 mil millones de 2018.

Balance comercio exterior de bienes en los últimos 10 años



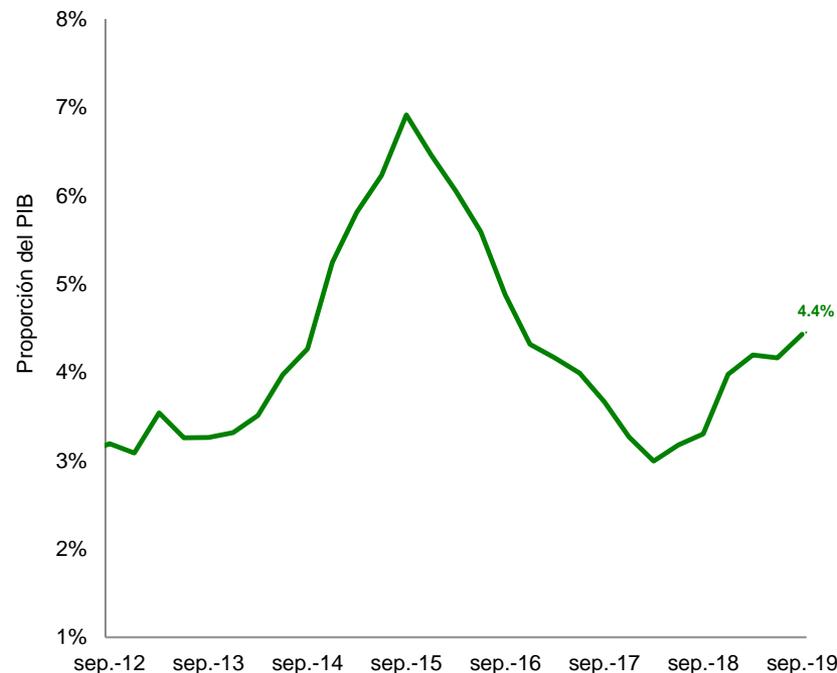
Los datos de Balanza de Pagos de 3T19 confirmaron esta ampliación del déficit de la cuenta corriente en el último año...

Descomposición de la Cuenta Corriente en Balanza de Pagos*



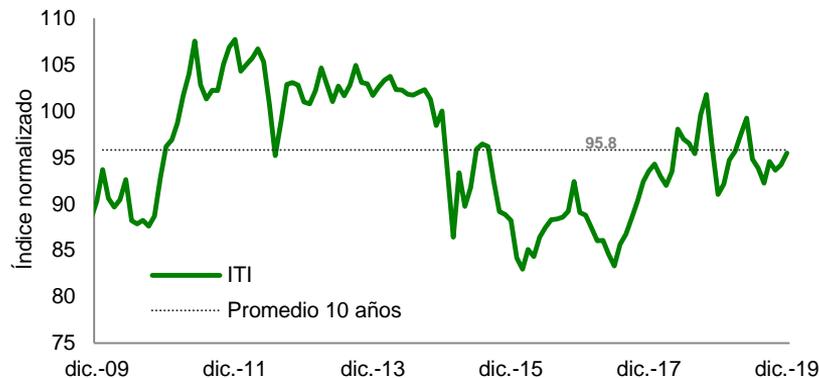
- El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió hasta 10.4 mil millones de dólares en el acumulado enero-septiembre de 2019, lo que representa un incremento de algo más de mil millones frente al mismo periodo de 2018. Cerca de un 90% de este egreso neto de dólares lo representa el déficit de la balanza comercial.
- Como proporción del PIB, el déficit de la cuenta corriente se ha trepado por encima del 4% y todo apunta a que el consolidado de todo 2019 se sitúe alrededor del 4.6%. De no ser por el buen comportamiento de la balanza de rentas factoriales y la balanza de transferencias, el déficit externo sería cercano a los 12 mil millones de dólares, es decir, casi un 5% del PIB.

El desbalance externo se mantiene arriba del 4% del PIB**



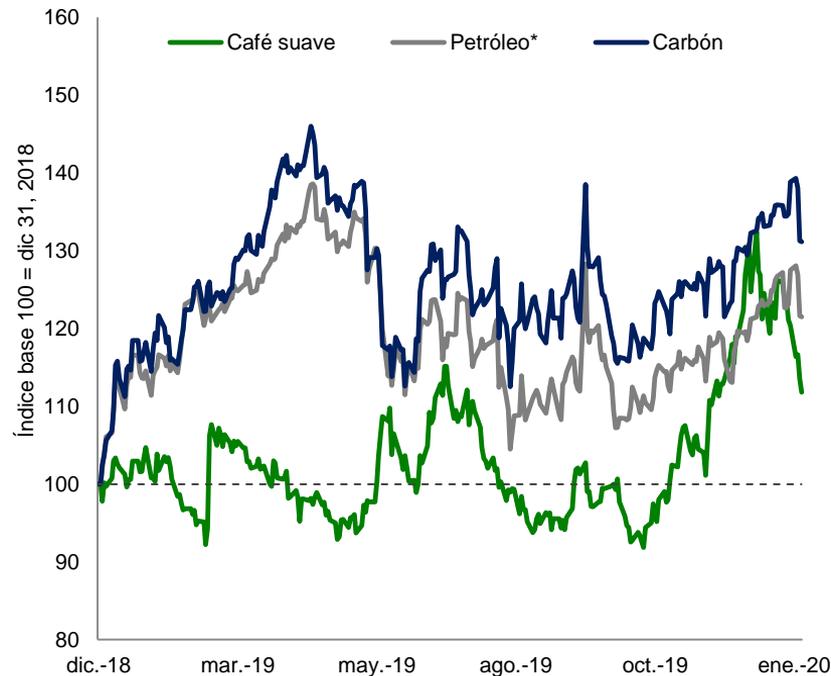
Los términos de intercambio dejaron de caer gracias a una recuperación de los precios de productos de exportación...

Términos de intercambio durante los últimos 10 años



- Según lo muestra el Índice de Términos de Intercambio (ITI) que se construye con los precios de bienes exportados e importados en el IPP, la evolución del margen nominal de ingresos de la economía se ha estabilizado cerca de los promedios de los últimos 2 años, con una ligera tendencia alcista que está siendo favorecida por las valorizaciones que han tenido los precios de productos de exportación.

Precios de bienes de exportaciones tradicionales



Los flujos de capital extranjero siguen entrando a la economía, especialmente los de Inversión Extranjera Directa (IED)...

- Los flujos de inversión extranjera de corto plazo hacia Colombia (inversión de portafolio) registraron salidas netas en 2019, por primera vez en 10 años. Según los datos de Balanza Cambiaria, dicho egreso neto fue de 1,888 millones de dólares.
- Por su parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) aumentó un 19% hasta 10,366 millones de dólares. La IED hacia sectores diferentes de petróleo se incrementó un significativo 63%, mientras que la IED hacia el sector petrolero lo hizo en un 5.1%. Este ingreso neto de dólares, proveniente de la IED, sigue cubriendo casi en su totalidad el déficit de cuenta corriente causado en la Balanza de Pagos.
- En suma, los flujos de capital privado hacia Colombia en 2019 totalizaron 8,478 millones de dólares, por debajo los 10,549 millones registrados durante todo el año 2018. Como se explicó previamente, las salidas netas de inversión de portafolio explicaron este resultado durante el último año.

Inversión extranjera hacia Colombia (acumulado 12 meses)

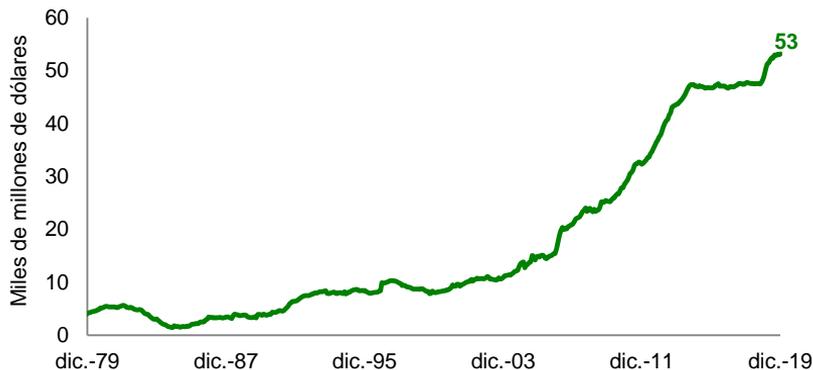


Flujos mensuales de Balanza Cambiaria en Colombia (cifras en millones de dólares)*

| | Cuenta corriente | Balanza comercial | Reintegros Exp. | Giros Imp. | Balanza SyT | IED Total | IED sector de petróleo | IED otros sectores | Inversión de portafolio |
|------------------|------------------|-------------------|-----------------|-------------|---------------|--------------|------------------------|--------------------|-------------------------|
| Noviembre | 660 | -94 | 450 | 543 | 753 | 1,598 | 488 | 1,110 | -131 |
| Diciembre | 578 | -310 | 495 | 805 | 889 | 850 | 502 | 348 | -1,160 |
| Variación (USD) | -81 | -217 | 45 | 262 | 135 | -748 | 14 | -762 | -1,029 |
| Acum. 2018 | 2,533 | -858 | 6,119 | 6,978 | 3,391 | 8,679 | 6,528 | 2,151 | 1,870 |
| Acum. 2019 | 6,968 | -1,153 | 5,931 | 7,084 | 8,122 | 10,366 | 6,858 | 3,508 | -1,888 |
| Variación (USD) | 4,435 | -295 | -188 | 107 | 4,730 | 1,687 | 330 | 1,357 | -3,758 |
| Variación | 175.1% | -34.3% | -3.1% | 1.5% | 139.5% | 19.4% | 5.1% | 63.1% | -201.0% |

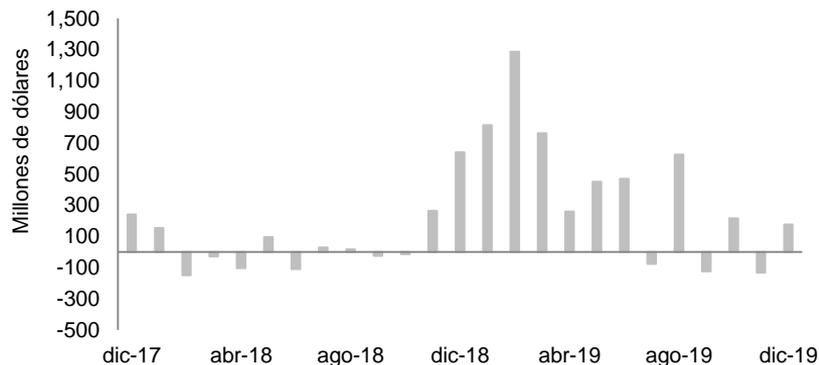
Las reservas internacionales alcanzaron nuevos máximos históricos, en parte gracias al programa de acumulación de BanRep...

Evolución histórica del saldo de las RIN en Colombia

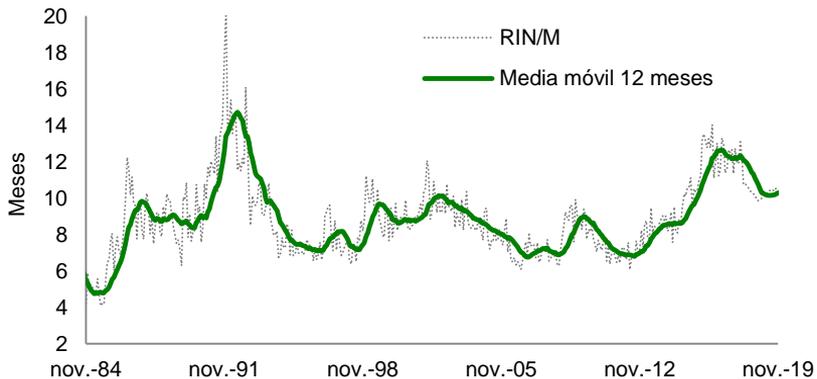


- Los datos consolidados de Reservas Internacionales Netas (RIN) en diciembre registraron un incremento de 177 millones de dólares, producto de un balance superavitario de 578 millones de dólares en la cuenta corriente de Balanza Cambiaria y un egreso neto de 401 millones en la cuenta de capitales. Así, el saldo de las RIN aumentó hasta 53 mil millones de dólares, un nuevo máximo histórico.
- Vale la pena destacar que, de los 4,777 millones de dólares que aumentaron las RIN en 2019, el 30% (1,479 mil millones) correspondió al programa de acumulación de reservas internacionales (vía opciones put) que inició BanRep desde finales de 2018, y que finalizó en octubre de 2019.
- Como duración de las importaciones en términos de meses, el saldo de las RIN se mantuvo relativamente estable en noviembre en un ratio cercano a 10.5 veces.

Cambio mensual de las RIN en los últimos dos años

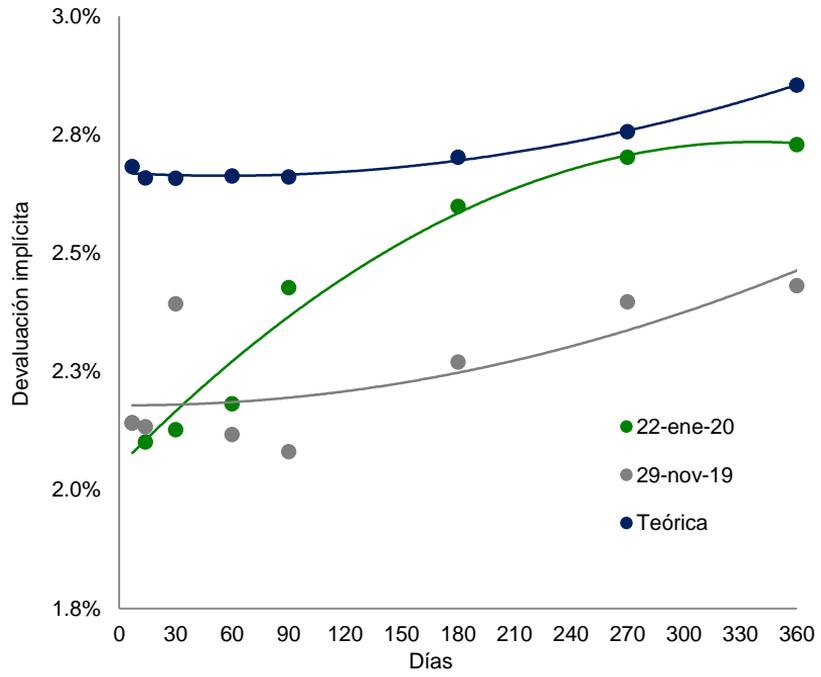


Duración de las RIN en términos de las importaciones

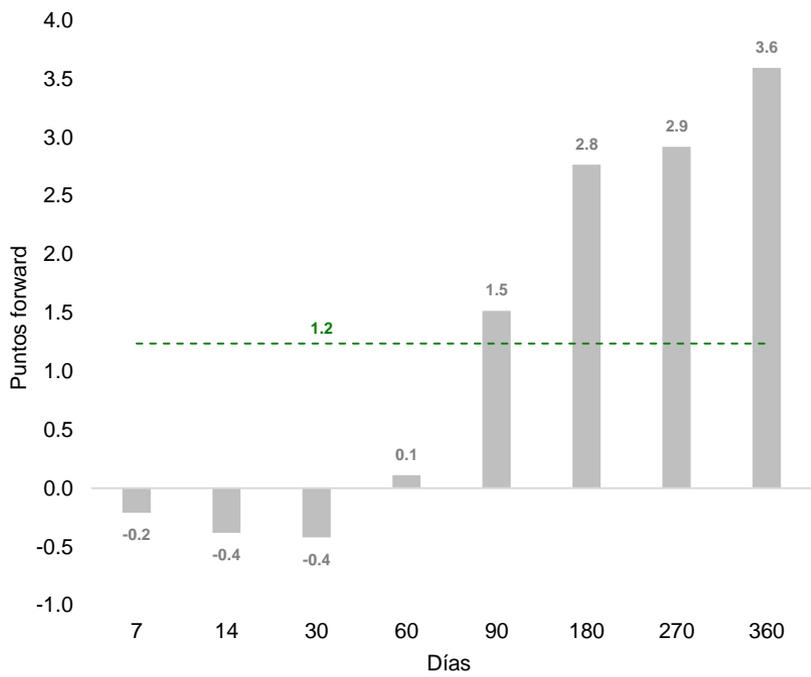


La curva de devaluaciones implícitas se desplazó al alza en los últimos 2 meses, especialmente los plazos mayores a 90 días...

Devaluaciones implícitas vs devaluaciones teóricas



Cambio mensual puntos forward a plazos menores a 1 año*



Fuente: Tradition y Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia. *Variación del promedio mes ene-20 vs dic-19.

Correlación técnica con otros activos

La correlación de la tasa de cambio con sus principales determinantes externos de corto plazo (sin el precio del petróleo), nuevamente se redujo durante el último periodo de análisis. En valor absoluto, el mayor nivel de asociación lineal se observó con la prima de riesgo país (medida con los CDS a 5 años), pero en una magnitud de apenas 28%.

La correlación con el precio del petróleo, que históricamente ha sido el principal determinante de corto plazo de la tasa de cambio, bajó hasta 14% en términos absolutos y continúa en niveles muy por debajo de su promedio histórico (75%).

Con el índice de monedas en LATAM (LACI), la correlación del peso-dólar sigue ubicándose por encima de 50%, indicando que el riesgo-contagio en la región se mantiene elevado. De manera individual, el grado de correlación más alto se observó con el real brasileño en una magnitud de 47%, mientras que el menor grado de dependencia estadística lineal lo tuvo con el sol peruano en un 26%.

Los tipos de cambio de Colombia y Brasil evidencian el mayor grado de correlación estadística entre países LATAM...

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 | 0.13 | 0.28 | -0.01 | -0.56 | 0.43 | 0.47 | 0.27 | 0.06 | 0.24 | 0.21 | -0.04 |
| BRENT | 0.13 | 1.00 | 0.23 | 0.11 | -0.35 | 0.28 | 0.14 | 0.24 | 0.25 | -0.16 | 0.14 | 0.45 |
| CDS 5Y | 0.28 | 0.23 | 1.00 | 0.04 | -0.42 | 0.41 | 0.26 | 0.32 | 0.20 | -0.29 | 0.35 | 0.33 |
| BBDXY | -0.01 | 0.11 | 0.04 | 1.00 | -0.37 | 0.37 | 0.47 | -0.21 | -0.16 | -0.21 | 0.02 | -0.11 |
| LACI | -0.56 | -0.35 | -0.42 | -0.37 | 1.00 | -0.72 | -0.87 | -0.47 | -0.49 | 0.44 | -0.59 | -0.17 |
| MXN | 0.43 | 0.28 | 0.41 | 0.37 | -0.72 | 1.00 | 0.42 | 0.22 | 0.42 | -0.09 | 0.50 | 0.13 |
| BRL | 0.47 | 0.14 | 0.26 | 0.47 | -0.87 | 0.42 | 1.00 | 0.21 | 0.20 | -0.41 | 0.45 | -0.02 |
| CLP | 0.27 | 0.24 | 0.32 | -0.21 | -0.47 | 0.22 | 0.21 | 1.00 | 0.52 | -0.37 | 0.11 | 0.20 |
| PEN | 0.06 | 0.25 | 0.20 | -0.16 | -0.49 | 0.42 | 0.20 | 0.52 | 1.00 | -0.52 | 0.55 | 0.15 |
| EM FX | 0.24 | -0.16 | -0.29 | -0.21 | 0.44 | -0.09 | -0.41 | -0.37 | -0.52 | 1.00 | -0.38 | -0.05 |
| EM VOL | 0.21 | 0.14 | 0.35 | 0.02 | -0.59 | 0.50 | 0.45 | 0.11 | 0.55 | -0.38 | 1.00 | 0.06 |
| COLCAP | -0.04 | 0.45 | 0.33 | -0.11 | -0.17 | 0.13 | -0.02 | 0.20 | 0.15 | -0.05 | 0.06 | 1.00 |

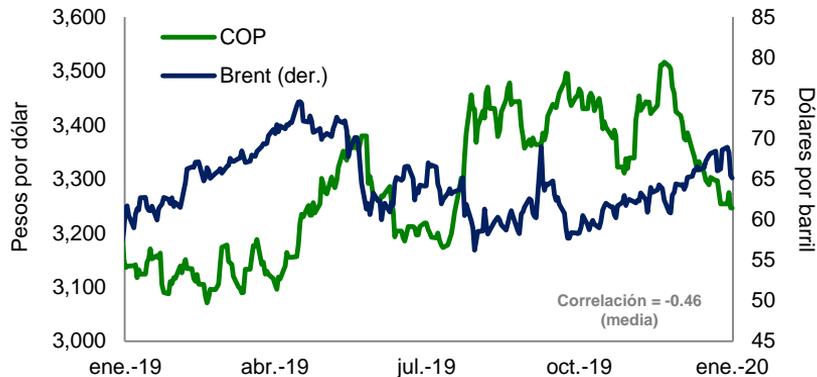
| Criterios de la matriz de correlaciones (escala de colores) |
|---|
| Muy alta |
| Alta |
| Media |
| Baja |
| Muy baja |

Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia.

*Los coeficientes de correlación se calculan sobre las variaciones diarias de los activos. Ventana móvil con corte al 14 de enero de 2019.

Movimiento USDCOP con determinantes externos en el último año:

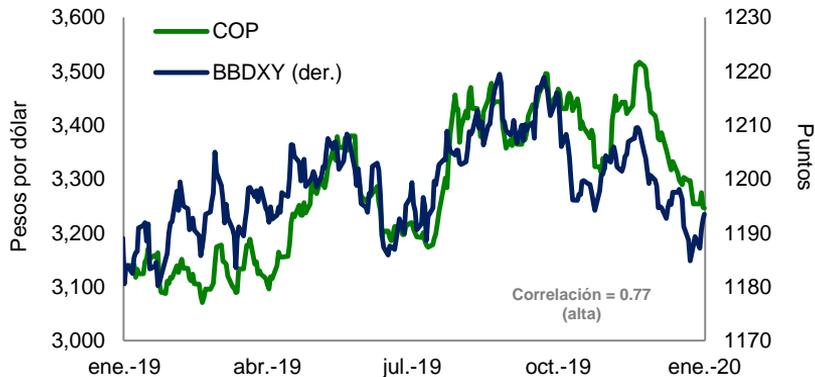
Correlación con el precio del petróleo Brent



Correlación con los CDS de 5 años (prima de riesgo)



Correlación con el índice de dólar de Bloomberg (BBDXY)

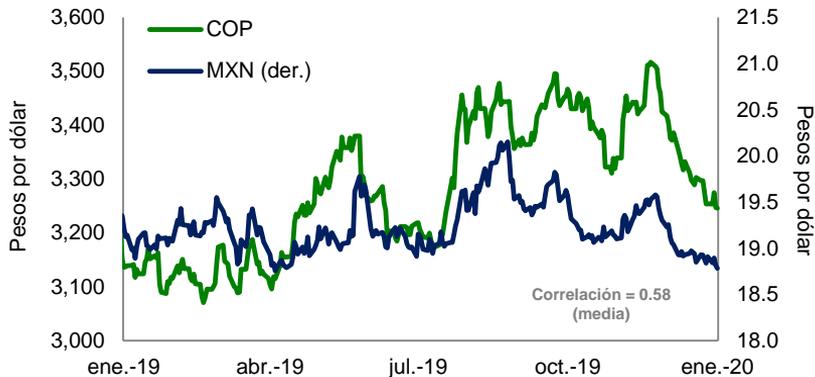


Correlación con el índice de monedas de LATAM (LACI)



Movimiento USDCOP con pares de la región en el último año:

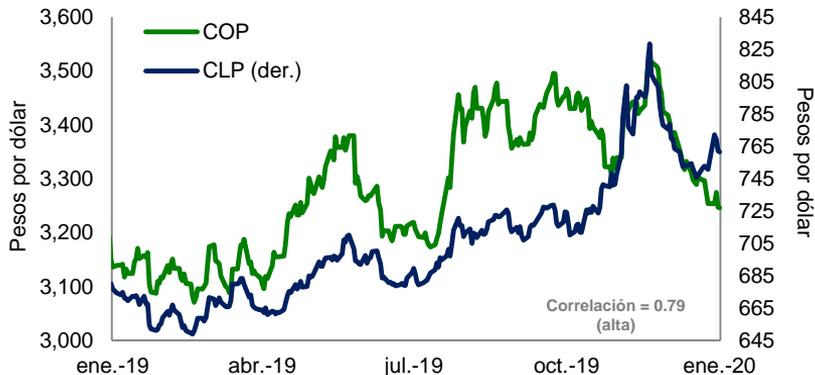
Correlación con la tasa de cambio peso mexicano - dólar



Correlación con la tasa de cambio real brasilero - dólar



Correlación con la tasa de cambio peso chileno - dólar



Correlación con la tasa de cambio sol peruano - dólar



Modelos estructurales de tasa de cambio

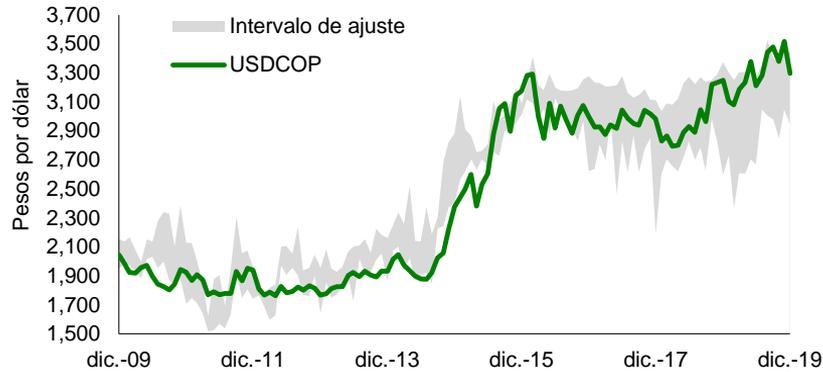
Según nuestros mejores modelos estructurales (criterio basado en el menor error de pronóstico), los niveles justos de la tasa de cambio están alrededor de los 3150 pesos, lo que sugiere una oportunidad de venta frente a los niveles actuales.

Las estimaciones que toman en cuenta sólo los fundamentales internos sugieren niveles cercanos a los 3170 pesos, mientras que los modelos que incluyen sólo los determinantes externos apuntan a niveles del orden de 3050 pesos.

No obstante, en ambos casos, creemos que la probabilidad de alcanzar dichos niveles en el futuro cercano es baja, pues la fortaleza relativa del dólar en los mercados internacionales se mantendrá en los próximos meses. Además, los modelos de ajuste de corto plazo pronostican niveles todavía superiores a los 3300 pesos, en promedio.

Los modelos de ajuste estructural continúan sugiriendo un precio justo del peso-dólar cercano a los 3150 pesos...

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Ajuste cíclico de la tasa de cambio a sus niveles estructurales

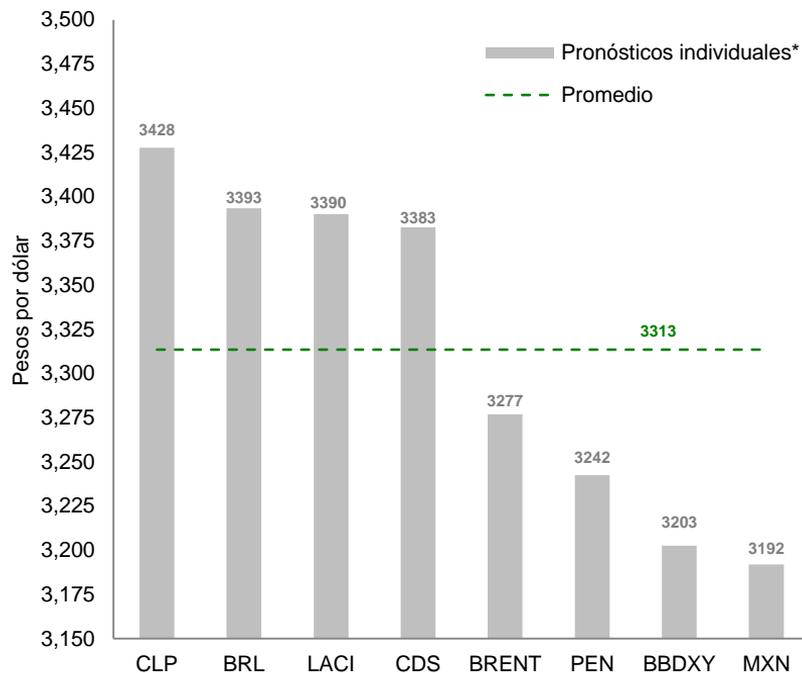


Modelos estructurales de los determinantes de la tasa de cambio nominal en Colombia

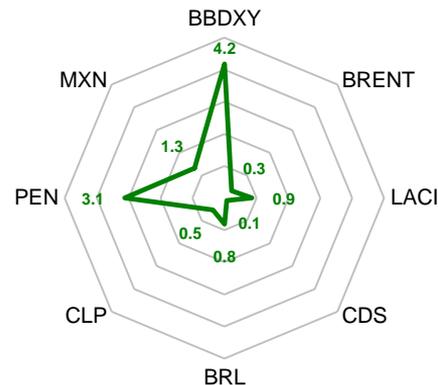
| | Modelo 1 | Modelo 2 | Modelo 3 | Modelo 4 | Modelo 5 | Modelo 6 | Modelo 7 | Modelo 8 | Modelo 9 | Promedio |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Observaciones | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| RMSE | 129.0 | 119.9 | 128.8 | 111.1 | 104.7 | 120.8 | 120.1 | 115.1 | 121.4 | 119.0 |
| R² | 0.900 | 0.908 | 0.900 | 0.927 | 0.931 | 0.927 | 0.926 | 0.930 | 0.926 | 0.919 |
| DE (PM3) | 38.4 | 45.3 | 37.6 | 40.9 | 46.6 | 39.9 | 38.6 | 39.4 | 37.8 | 40.5 |
| RMSE (PM3) | 183.0 | 124.8 | 179.1 | 131.2 | 88.2 | 128.3 | 135.0 | 93.6 | 130.9 | 132.7 |
| Pronóstico | 3032 | 3148 | 3040 | 3136 | 3221 | 3141 | 3128 | 3211 | 3136 | 3132 |
| Ajuste (pesos) | -223 | -107 | -215 | -119 | -34 | -114 | -127 | -44 | -119 | -123 |
| Estrategia | Venta |

No obstante, los niveles de ajuste de corto plazo refuerzan la expectativa de un tipo de cambio todavía superior a los 3300 pesos...

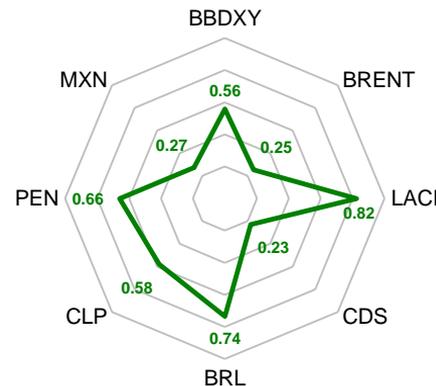
Ajustes del USDCOP con determinantes de muy corto plazo



Elasticidades del USDCOP con determinantes de corto plazo**



Medidas individuales de bondad del ajuste*



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

**Elasticidad calculadas con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

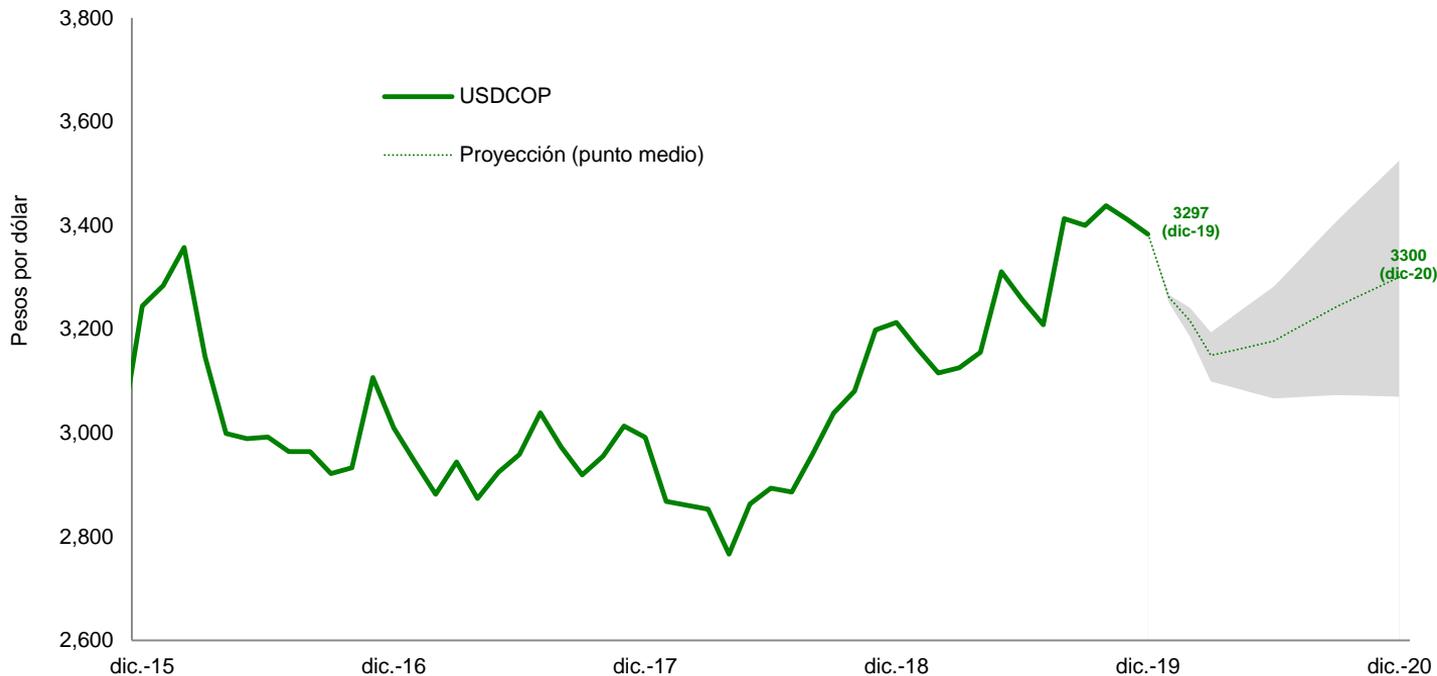
Expectativas de corto plazo

Esperamos que la tasa de cambio permanezca por encima de los 3300 pesos en los próximos meses. Sin embargo, advertimos que la depreciación reciente tiene un componente altamente especulativo cuyos efectos son de naturaleza transitoria. Desde esta óptica, una vez los niveles de aversión al riesgo se moderen, no descartamos un espacio de apreciación de hasta 150 pesos frente a los niveles actuales.

Para todo 2020, teniendo en cuenta que las presiones de depreciación sobre el tipo de cambio se mantendrán relativamente fuertes, pronosticamos un promedio de 3250 pesos, similar a la media de 2019.

En promedio, la tasa de cambio estará cerca de los 3250 pesos en 2020, con algunos episodios de apreciación hacia los 3150 pesos...

Trayectoria estimada de la tasa de cambio nominal en Colombia para los próximos meses



Investigaciones Económicas – Banco Agrario de Colombia

Fabio David Nieto

Jefe de Investigaciones Económicas

Vicepresidencia de Estrategia y Finanzas

Teléfono: +51 (1) 5945555 Ext. 9984

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Carrera 8 No. 15 - 43, Piso 7

Bogotá D.C., Colombia

Nestor Alejandro Gamez

Profesional Universitario

Vicepresidencia de Estrategia y Finanzas

Teléfono: +51 (1) 5945555 Ext. 9003

nestor.gamez@bancoagrario.gov.co

Carrera 8 No. 15 - 43, Piso 7

Bogotá D.C., Colombia

Camilo Rincón Vanegas

Profesional Universitario

Vicepresidencia de Estrategia y Finanzas

Teléfono: +51 (1) 5945555 Ext. 6771

camilo.rincon@bancoagrario.gov.co

Carrera 8 No. 15 - 43, Piso 7

Bogotá D.C., Colombia

Daniela Martinez Rojas

Practicante

Vicepresidencia de Estrategia y Finanzas

Teléfono: +51 (1) 5945555 Ext. 6771

lisseth.martinez@bancoagrario.gov.co

Carrera 8 No. 15 - 43, Piso 7

Bogotá D.C., Colombia

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.