

Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar en los mercados mundiales se volvió a incrementar durante el último mes. Además de la presión que suscita los inminentes incrementos en la tasa de interés de la Fed, las divergencias de política monetaria con otros avanzados y el fuerte ciclo de recuperación económica en EEUU, las tensiones entre Rusia y Ucrania han elevado los niveles de aversión al riesgo y la demanda de activos de refugio.*
- *Las monedas de mercados emergentes han mostrado comportamientos heterogéneos. En Europa y Asia emergente, el riesgo contagio por la turbulencia internacional se disparó y afectó la cotización de sus monedas frente al dólar. En contraste, las monedas de LATAM se han apreciado, favorecidas por el agresivo endurecimiento de la política monetaria en la región.*
- *El egreso neto corriente de dólares, asociado al desbalance comercial de la economía colombiana, se aceleró. Por fortuna, los flujos privados de capitales extranjeros siguen fortaleciéndose, en medio de una recomposición en las fuentes de financiamiento a favor de flujos estructurales.*
- *Los términos de intercambio alcanzaron máximos históricos, favorecidos por unos precios del petróleo que recientemente se incrementaron hasta máximos de 7 años. El saldo de reservas internacionales se mantuvo estable y las monetizaciones de la DTN se frenaron en el último mes. En consecuencia, la liquidez del mercado cambiario se ha tornado menos holgada.*
- *Bajo este contexto, la tasa de cambio se ha apreciado en febrero hacia niveles promedio de 3,942 pesos. La volatilidad de la divisa en el mercado local se redujo a mínimos de 6 meses y los volúmenes de negociación se han incrementado frente a los registros de un año atrás.*

CONTENIDO

| | |
|--------------------------|---|
| Contexto internacional | 2 |
| Mercado local | 4 |
| Aspectos técnicos | 7 |
| Expectativas corto plazo | 8 |

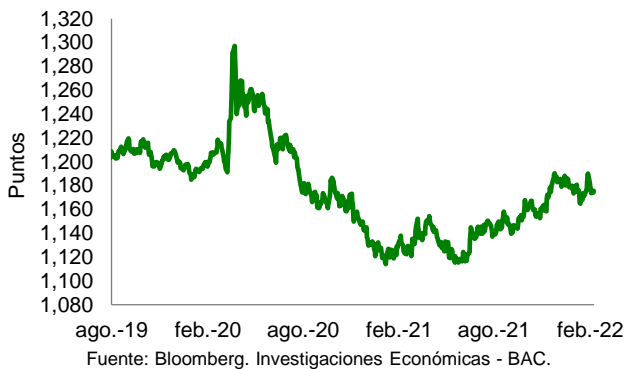
Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co
Teléfono: 5945555 Ext. 9984

Camila Martínez K.
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co
Teléfono: 5945555 Ext. 9003

Contexto internacional

La marcada turbulencia con la que arrancaron los mercados mundiales el año 2022, ha mantenido elevada la cotización del dólar a nivel internacional. La expectativa de un ajuste más agresivo de la política monetaria en EEUU, en medio de un entorno de inflación alta y persistente, así como los buenos fundamentos de su economía, siguen siendo el factor dominante de un dólar fuerte en términos globales. Algunos focos de aversión al riesgo, como las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, también han mantenido alta la demanda de activos de refugio como el dólar, aunque en jornadas recientes dicho riesgo parece estar moderando.

Gráfico 1. Índice de dólar BBDXY en choque COVID-19



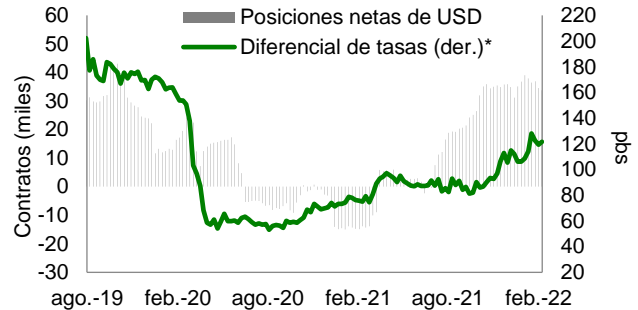
Bajo este contexto, el valor relativo del dólar se ha mantenido por encima de sus promedios de 2021 (Gráfico 1), según la lectura de enero-febrero del índice BBDXY de Bloomberg que compara la moneda americana contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹.

Lo anterior es consistente con la creciente demanda especulativa de dólares que se ha observado desde 3T21, la cual se ha mantenido en valores máximos desde octubre de 2019 (Gráfico 2). Las divergencias previstas de la política monetaria entre EEUU y otras economías desarrolladas continúan presionando al alza los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto del mundo avanzado, alimentando por esta

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.

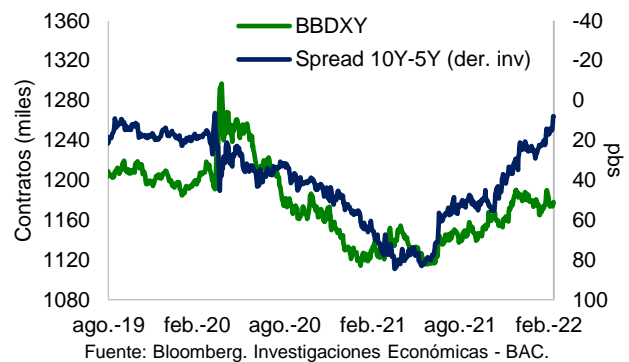
vía el *carry trade* y la demanda especulativa de dólares.

Gráfico 2. Demanda de USD vs diferencial de tasas



El aplanamiento que recientemente se ha visto en la curva de rendimientos de los Tesoros americanos también es coherente con la fortaleza relativa del dólar. Teóricamente, un aplanamiento de la curva indica unos buenos fundamentos macroeconómicos, lo cual motiva aumentos más rápidos en las tasas de interés de corto plazo frente a las tasas de largo plazo y refuerza una mayor demanda de dólares.

Gráfico 3. Relación USD y pendiente curva de Tesoros

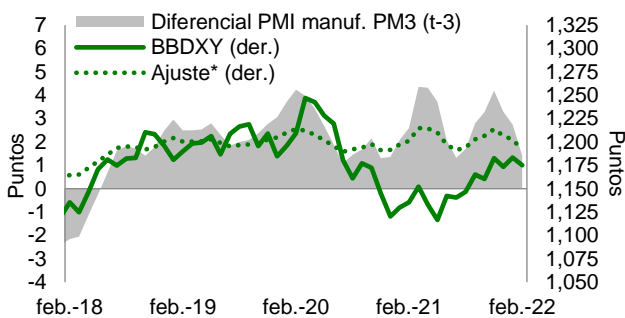


Una buena forma de controlar la potencial distorsión que tienen las tasas de corto plazo en EEUU por la disparada de la inflación, es utilizar tasas de interés de mediano plazo (aislan episodios transitorios de inflación). En efecto, controlando por este factor, se observa que el diferencial entre los rendimientos de

las notas del Tesoro a 10 y 5 años ha caído hasta niveles del orden de 10 pbs, los más bajos desde septiembre de 2019 (Gráfico 3).

Es de esperar que la presión estructural inherente a un ciclo económico de EEUU más fuerte frente a otros países avanzados, así como un mayor diferencial de tasas de interés, mantenga fuerte la demanda por la divisa americana en los próximos meses. De hecho, según nuestros cálculos, los niveles actuales del BBDXY se encuentran 1.4% por debajo de sus valores justos (Gráfico 4).

Gráfico 4. Relación USD y ciclo relativo economías fuertes

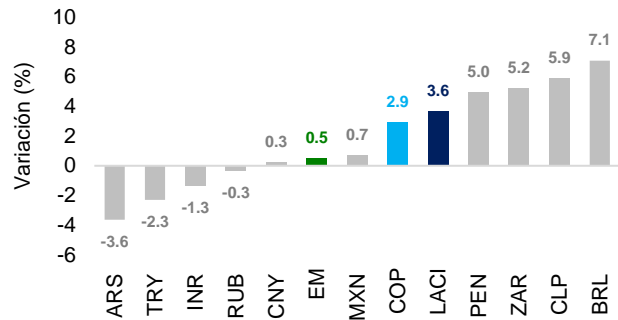


Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimación hecha a partir del diferencial PMI, sin tomar otros controles.

Los flujos de inversión de portafolio de no residentes hacia mercados emergentes, según los datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), arrancaron el año con una tónica débil. En efecto, durante el mes de enero se observaron entradas por apenas 1.1 mil millones de dólares, el registro más bajo desde marzo de 2020.

Si la demanda de dólares en el futuro cercano se mantiene elevada, la inversión extranjera de portafolio hacia mercados emergentes continuaría baja. Previsiblemente, lo anterior seguiría ejerciendo presión sobre las monedas de mercados emergentes, aunque contenida por algunas mejoras en los términos de intercambio para países productores de materias primas, así como por los recientes incrementos en las tasas de interés de política monetaria en varias de estas economías.

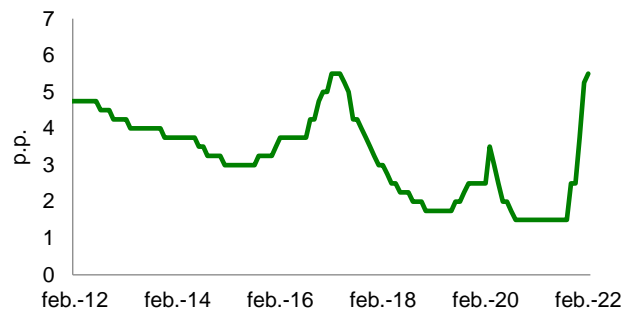
Gráfico 5. Desempeño año corrido monedas EM en 2022



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, las monedas de mercados emergentes han ganado algo de terreno frente al cierre de 2021, a pesar de la fuerte volatilidad internacional. Las monedas más afectadas han sido las de Europa y Asia emergente, que naturalmente son las más sensibles ante la escalada de la tensión geopolítica de Europa Oriental. El rublo ruso registra una depreciación acumulada de 0.3% frente al dólar en lo que va corrido de 2022, mientras que el grivna ucraniano lo ha hecho en 1.9%.

Gráfico 6. Diferencial tasas de política LATAM* vs EEUU

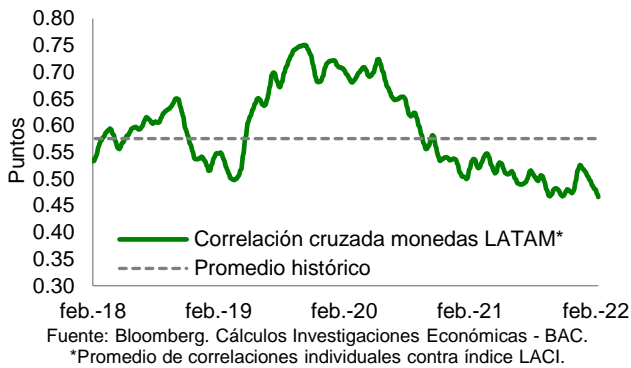


Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Mediana de tasas en Brasil, Chile, Perú, México y Colombia.

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 media de estas divisas frente al dólar asciende a 3.6% en lo corrido del año, en particular el real brasileño con una apreciación de 7.1% (Gráfico 5). Buena parte de esta reacción de las monedas de LATAM obedece al agresivo ciclo de incrementos en las tasas de interés de política monetaria en la región, donde varios bancos centrales se han anticipado a los

movimientos al alza esperados en la tasa de interés de la Fed de EEUU. En consecuencia, 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, se ha incrementado a máximos de 5 años (Gráfico 6). El banco central de Brasil lidera en magnitud los ajustes de los tipos de referencia en la región con aumentos de 875 pbs, lo que explica en buena medida el comportamiento reciente del real.

Gráfico 7. Medida 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. 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 7).

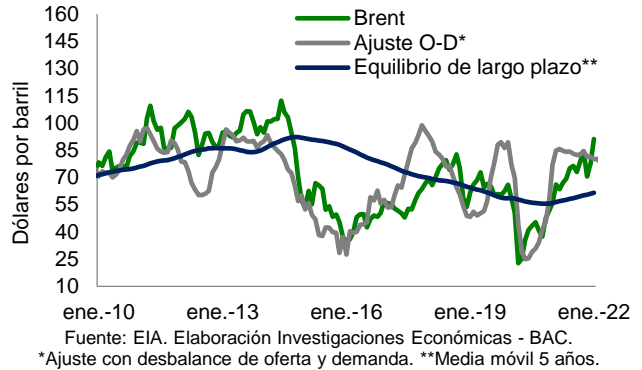
Los precios de las principales materias primas que exporta Colombia continúan aumentando de manera significativa en 2022, en un entorno de alta demanda y persistentes disrupciones de oferta que han mantenido el desbalance en los mercados de *commodities* a nivel mundial.

En particular, los precios del petróleo rebasaron la barrera de los 90 dólares por barril (dpb), empujados en buena medida por los temores asociados a una invasión de Rusia en Ucrania. En el caso del Brent, en jornadas recientes alcanzó los 96 dpb, un máximo no observado desde septiembre de 2014.

El exceso de demanda en el mercado mundial de crudo se mantiene cerca de 1.5 millones de barriles

día (MBD), en gran parte sustentado por un buen comportamiento del consumo global de petróleo, pero también por restricciones que han persistido y afectado la oferta. Según la EIA de EEUU, dicho desbalance ha generado reducciones significativas en los inventarios de crudo a nivel global, cayendo a niveles no vistos desde mediados de 2014.

Gráfico 8. Precio Brent frente a sus niveles de equilibrio



Según nuestras estimaciones, los precios del petróleo se encuentran cerca de 10 dpb por encima de sus valores justos (Gráfico 8). Creemos que en el corto plazo los precios se mantendrán alrededor de los 90 dpb, en la medida que las tensiones entre Rusia y Ucrania persistan y no haya certeza sobre una eventual negociación de las partes. No obstante, durante la segunda mitad del año es previsible una convergencia hacia valores del orden de 80 dpb, teniendo en cuenta que el ruido actual eventualmente tendrá que moderarse y que la producción de los miembros OPEP+ aumente.

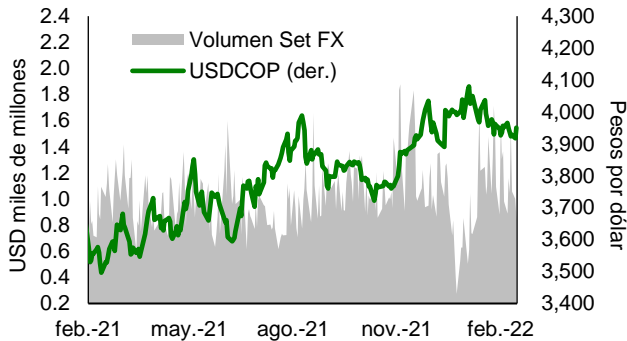
En cualquier caso, es de esperar que los precios se mantengan por encima de los equilibrios del mercado estimados en 60-70 dpb, algo que es consistente con un exceso de demanda global que persistirá durante buena parte de 2022.

Mercado local

La tasa de cambio se depreció en enero, en promedio, cerca de un 0.7% frente a sus valores de diciembre, en buena parte afectados por el contexto internacional descrito anteriormente. Sin embargo, en lo corrido de

febrero se ha observado una apreciación de 1.4% hacia niveles del orden de 3,942 pesos, pero permanecen muy por encima del promedio de 3,790 pesos de los últimos 12 meses. El volumen diario de negociación en Set FX se incrementó en el bimestre enero-febrero un 11.3% frente al mismo periodo de 2021, alcanzando un promedio de USD 1,136 millones (Gráfico 9).

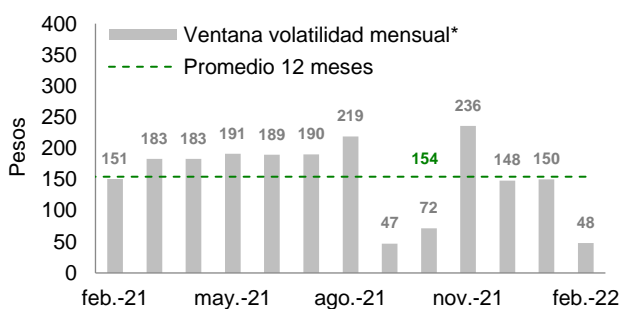
Gráfico 9. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

La ventana mensual de volatilidad de la tasa de cambio ha descendido en febrero, coherente con la apreciación reciente de la moneda. En efecto, la dispersión total del mes se redujo hasta 48 pesos en promedio, un mínimo no observado desde septiembre de 2021 y muy por debajo del promedio de 154 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 10). Consistente con lo anterior, la volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio se redujo hasta niveles de 10.9%, niveles mínimos desde noviembre del año pasado.

Gráfico 10. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP

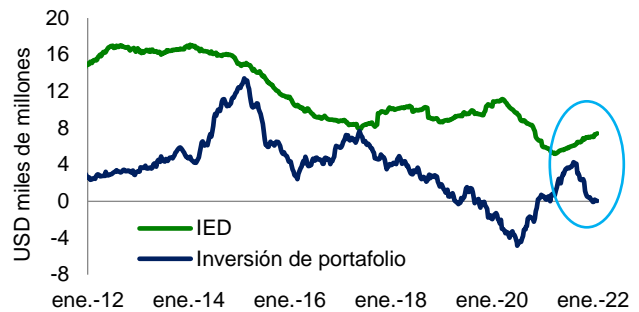


Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencial en pesos entre cotización mínima y máxima del mes.

Bajo este contexto, el ritmo de la depreciación anual de la tasa de cambio se sitúa en 10.6%, el más bajo

de los últimos 3 meses y muy por debajo del nivel crítico de 20% que tiende a tener repercusiones inflacionarias. No obstante, el ritmo actual de la depreciación del tipo de cambio permanece muy por encima del promedio de 1.7% de todo 2021.

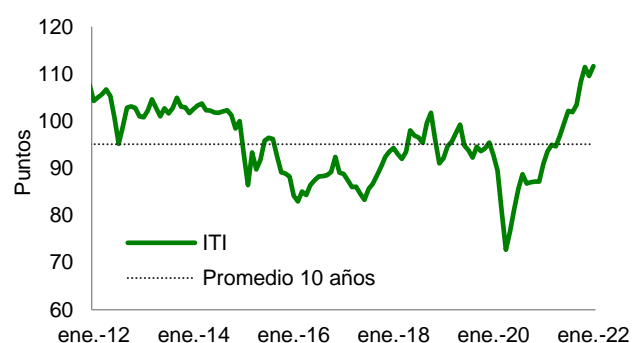
Gráfico 11. Flujos de capitales privados hacia Colombia*



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

El déficit comercial de la balanza de bienes se mantuvo muy holgado en diciembre y representó un egreso de dólares por USD 1,268 millones, en medio de un contexto de fortaleza de la demanda interna que mantiene vigorosas las importaciones. De esta forma, el déficit de todo el año 2021 ascendió hasta USD 15,423 millones, constituyéndose en egreso comercial más grande registrado desde el año 2015.

Gráfico 12. Términos de intercambio en últimos 10 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

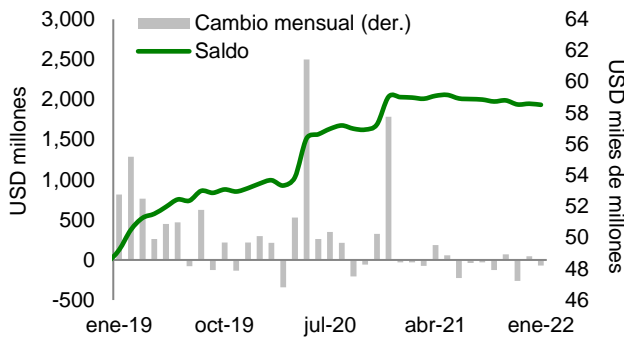
En línea con lo anterior, los datos de balanza cambiaria en enero mostraron un déficit en cuenta comercial, por segundo mes consecutivo, de USD 32 millones. El superávit de la cuenta corriente se mantiene gracias a los fuertes ingresos netos derivados del superávit de la balanza de servicios y transferencias, aunque en enero se redujo hasta USD

790 millones, desde los USD 1,114 millones de diciembre.

En este entorno, los flujos de la cuenta de capitales, en particular los de inversión extranjera privada, volvieron a ser positivos en enero. En efecto, la inversión extranjera directa hacia el país se aceleró hasta USD 962 millones, por encima de los USD 655 millones del mes previo.

Aunque los flujos de inversión de portafolio volvieron a anotar una salida, esta vez por USD 74 millones, la recomposición a favor de flujos estructurales de los últimos meses se mantiene (Gráfico 11). Lo anterior resulta en una entrada neta de capitales privados por USD 888 millones en el último mes.

Gráfico 13. Acervo de reservas internacionales brutas



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

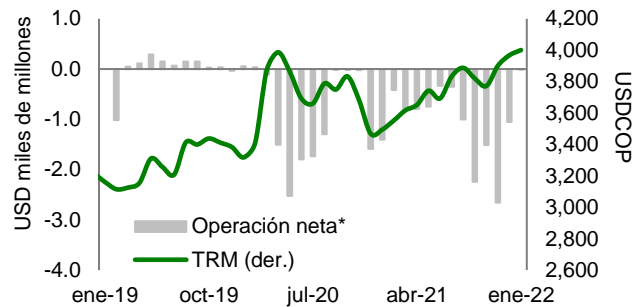
Sumado a lo anterior, los términos de intercambio de la economía colombiana siguen mejorando considerablemente y tocaron nuevos máximos históricos, reforzando por esta vía una creciente presión de apreciación sobre el tipo de cambio.

En efecto, la lectura de enero del Índice de Términos de Intercambio (ITI), que se construye con los precios de exportaciones e importaciones en el IPP, da cuenta de un máximo histórico desde que se tienen registros (Gráfico 12).

En su totalidad, estas mejoras en el margen nominal de precios de exportaciones e importaciones se sustentan por un sobresaliente crecimiento anual del 43.1% de los precios de bienes exportados, principalmente del petróleo, el cual supera con creces la dinámica de los precios de las importaciones.

Por su parte, las cifras consolidadas de las reservas internacionales que administra BanRep, mostraron en enero una reducción de USD 69.9 millones (Gráfico 13). Lo anterior fue el resultado de la diferencia entre el balance superavitario de la cuenta corriente en balanza cambiaria por USD 1,483 millones y un pasivo por USD 1,553 millones que se deriva de los flujos de entrada en la cuenta de capitales.

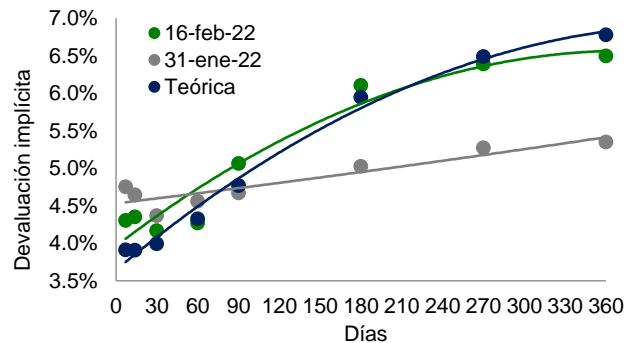
Gráfico 14. Flujo de compra-venta de dólares de la DTN



Fuente: MHCP - IRC. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencia entre compras y ventas mensuales de dólares.

De esta forma, el saldo de las reservas internacionales se redujo levemente hasta USD 58,518 millones, pero se mantiene cerca de los máximos históricos de USD 59 mil millones registrados en abril-mayo de 2021. Como duración en meses de las importaciones, el saldo de las reservas se redujo hasta 10.3 meses al corte de diciembre, el registro más bajo desde mayo de 2019 y además se situó por debajo del promedio de 10 años de 10.5 meses.

Gráfico 15. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

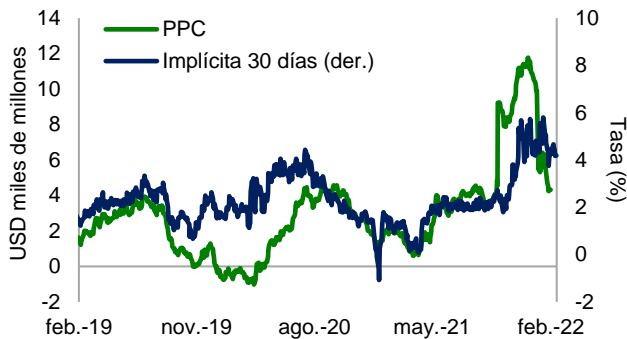
Las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) se frenaron en enero, luego de un histórico año 2021 con ventas netas de dólares por un

total de USD 13,324 millones. En efecto, las ventas netas de la DTN en enero fueron prácticamente nulas (apenas USD 5.2 millones), algo que no se observaba desde febrero de 2020 (Gráfico 15).

Creemos que estas bajas monetizaciones de la DTN en el último mes se habrían ejecutado en el mercado spot, teniendo en cuenta su bajo flujo (prácticamente nulo) y que el saldo de las RI del BanRep registraron una reducción.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas ha registrado en febrero un desplazamiento al alza de 31 pbs, en promedio, frente a los niveles de cierre del mes de enero (Gráfico 15).

Gráfico 16. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



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

Buena parte de este movimiento se explica por incrementos de 93 pbs en las devaluaciones a plazos de 90 y 360 días. Lo anterior es consistente con el incremento de los puntos forward para estos plazos, algo que ha sido suscitado por la creciente expectativa de movimientos agresivos al alza en las tasas de interés de BanRep y que también se refleja en una desviación muy baja (apenas 14 pbs) frente al nivel de la curva de devaluaciones teórica.

La parte corta de la curva de devaluaciones (plazos estrictamente menores a 90 días) ha registrado un descenso de 31 pbs, en promedio, desde el cierre del pasado mes de enero. Lo anterior se encuentra en línea con la reducción que ha tenido la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) en el arranque del año, presionando a la baja los puntos forward de muy corto plazo.

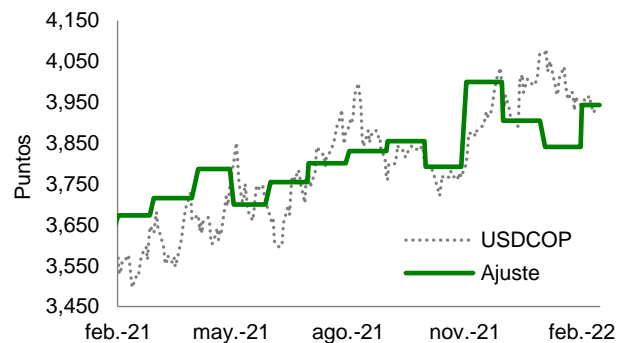
En efecto, la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC registró un promedio de USD 9,979 millones en 4T21, favorecida por las fuertes monetizaciones que ejecutó la DTN durante ese periodo de tiempo. Sin embargo, en enero la PPC se redujo hacia niveles de USD 5,312 millones y durante los últimos días de enero lo hizo hasta USD 4,300 millones, valores que no se observaban desde septiembre de 2021 (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 con el índice del BBDXY en una magnitud del 26%. Frente al mes previo, este grado de correlación desciende desde niveles de 37%.

La correlación con los precios del petróleo, que históricamente ha sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, continúa mostrando el signo esperado (negativo) pero su intensidad se redujo en febrero hasta -0.2%, desde los niveles de -38% de enero.

Gráfico 17. Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Frente al índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM), la correlación asciende a un 57%, dando cuenta de las afectaciones sobre el peso-dólar que ha tenido la turbulencia reciente de estos mercados. Por su parte, con el índice de monedas de LATAM (LACI), la correlación estadística se ubica

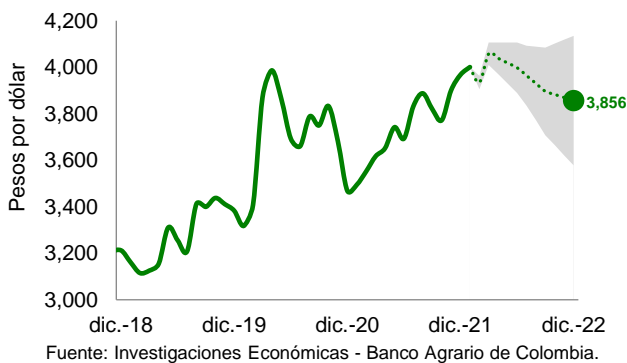
actualmente cerca de un 36%, indicando un grado de riesgo-contagio relativamente bajo en la región. De manera individual, la mayor correlación se exhibe con el peso chileno en una magnitud del 37%.

Los modelos de valor justo de la tasa de cambio estiman niveles de 3,943 pesos (Gráfico 17). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación sugiere un relativo equilibrio que permite dar una recomendación neutral sobre posiciones de corto plazo. Basados en criterios de elasticidad y bondad de ajuste, en los últimos 3 meses los principales determinantes de la tasa de cambio han sido el índice DXY, los CDS a 5 años y el peso chileno (ver gráficos en la parte inferior de este informe).

incluso con parte del mercado descontando aumentos de 50 pbs en la próxima reunión de marzo, seguirá presionando al alza la tasa de cambio en el futuro cercano. Adicionalmente, la incertidumbre asociada al inicio del periodo electoral es un factor idiosincrático que también generaría presiones de depreciación sobre el peso, particularmente para 2T22.

Por lo anterior, anticipamos que en los próximos meses la tasa de cambio se deprecie hacia niveles de 4,000 pesos (Gráfico 18). Una vez decantados muchos de estos riesgos, esperamos una apreciación hacia niveles terminales de 3,850 pesos para el cierre de año. Mantenemos nuestro pronóstico para el promedio-año en 3,950 pesos.

Gráfico 18. Trayectoria estimada del USDCOP para 2022



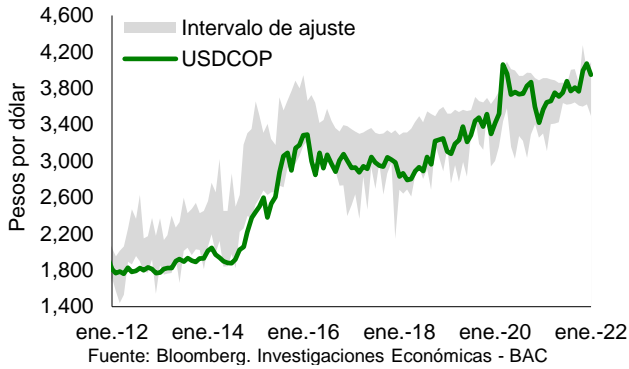
Por su parte, según nuestros mejores modelos estructurales (tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos), la tasa de cambio debería estar en niveles de 3,906 pesos. Frente a sus niveles actuales, esto significa una leve desviación positiva (oportunidad de venta) de 0.9%.

Expectativas de corto plazo

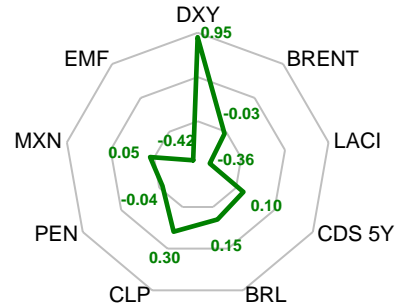
Esperamos niveles objetivo de 3,950 pesos en la tasa de cambio para lo que resta de febrero, teniendo en cuenta la moderación reciente del ruido internacional y lo que sugieren las estimaciones de valor justo de corto plazo.

Sin embargo, la expectativa de aumentos inminentes en la tasa de interés de referencia de la Fed en EEUU,

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

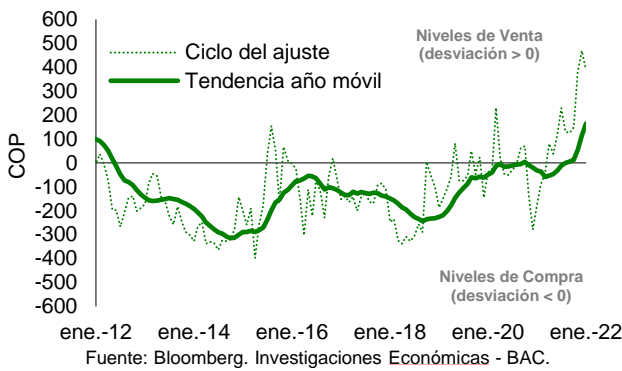


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

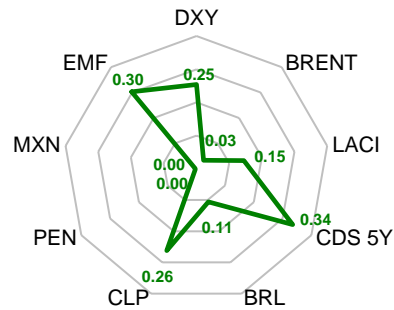


Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

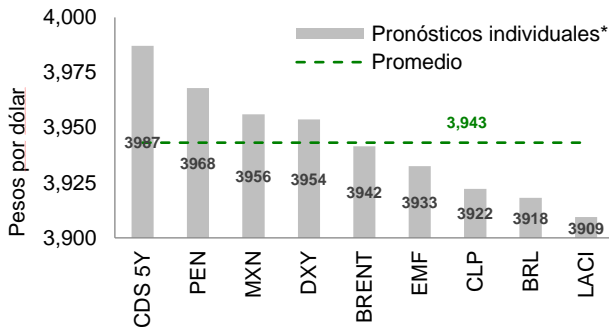


Medidas individuales de bondad del ajuste*



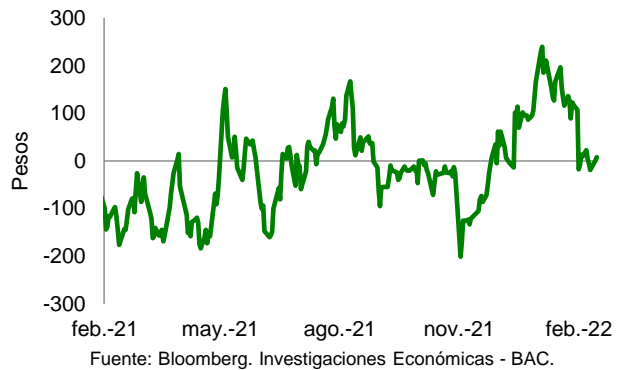
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

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 | -0.02 | 0.25 | 0.26 | -0.36 | -0.11 | 0.34 | 0.37 | 0.25 | -0.57 | 0.42 | 0.40 |
| BRENT | -0.02 | 1.00 | 0.39 | 0.15 | -0.11 | 0.11 | 0.06 | 0.11 | 0.02 | -0.03 | 0.26 | 0.19 |
| CDS 5Y | 0.25 | 0.39 | 1.00 | 0.28 | -0.37 | 0.20 | 0.22 | 0.47 | 0.23 | -0.36 | 0.25 | 0.20 |
| BBDXY | 0.26 | 0.15 | 0.28 | 1.00 | -0.60 | 0.59 | 0.48 | 0.37 | 0.00 | -0.63 | 0.32 | 0.15 |
| LACI | -0.36 | -0.11 | -0.37 | -0.60 | 1.00 | -0.63 | -0.90 | -0.73 | -0.04 | 0.52 | -0.27 | -0.13 |
| MXN | -0.11 | 0.11 | 0.20 | 0.59 | -0.63 | 1.00 | 0.40 | 0.33 | -0.25 | -0.32 | 0.02 | 0.13 |
| BRL | 0.34 | 0.06 | 0.22 | 0.48 | -0.90 | 0.40 | 1.00 | 0.49 | -0.11 | -0.36 | 0.14 | 0.03 |
| CLP | 0.37 | 0.11 | 0.47 | 0.37 | -0.73 | 0.33 | 0.49 | 1.00 | 0.35 | -0.55 | 0.49 | 0.09 |
| PEN | 0.25 | 0.02 | 0.23 | 0.00 | -0.04 | -0.25 | -0.11 | 0.35 | 1.00 | -0.48 | 0.38 | 0.53 |
| EM FX | -0.57 | -0.03 | -0.36 | -0.63 | 0.52 | -0.32 | -0.36 | -0.55 | -0.48 | 1.00 | -0.62 | -0.40 |
| EM VOL | 0.42 | 0.26 | 0.25 | 0.32 | -0.27 | 0.02 | 0.14 | 0.49 | 0.38 | -0.62 | 1.00 | 0.08 |
| COLCAP | 0.40 | 0.19 | 0.20 | 0.15 | -0.13 | 0.13 | 0.03 | 0.09 | 0.53 | -0.40 | 0.08 | 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: 16 de febrero 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.
