

Informe Mensual Cambiario

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La cotización del dólar en los mercados mundiales continuó al alza durante el último mes. El ajuste agresivo de tasas de interés de la Fed que el mercado está descontando, ha ampliado las divergencias de política monetaria con otros países avanzados y creado una fuerza adicional sobre el dólar, al mismo tiempo que el riesgo alrededor de las tensiones entre Rusia y Ucrania mantiene fuerte la demanda de activos de refugio.*
- *Las monedas de mercados emergentes mantienen comportamientos heterogéneos. En Europa y Asia emergente, la turbulencia internacional mantiene fuertes presiones sobre la cotización de sus monedas frente al dólar. En contraste, las monedas de LATAM se han apreciado, favorecidas por el endurecimiento monetario en la región y mayores precios de las materias primas.*
- *Los términos de intercambio en Colombia siguen registrando mejoras sustanciales, gracias a unos precios internacionales del petróleo que han alcanzado máximos de una década. Se espera que los precios del crudo se mantengan por encima de 100 dpb en el corto plazo.*
- *El egreso neto corriente de dólares al país, asociado al desbalance comercial de bienes, se mantiene elevado, aunque continúa financiado en su amplia mayoría con flujos privados de capitales extranjeros. En este entorno, el saldo de reservas internacionales se mantuvo estable y las monetizaciones de la DTN han sido prácticamente nulas.*
- *Bajo este contexto, la tasa de cambio se apreció en marzo hacia niveles promedio de 3,803 pesos. La volatilidad del precio del dólar en el mercado local, así como los volúmenes de negociación, se incrementaron frente a los registros de meses previos.*

CONTENIDO

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

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

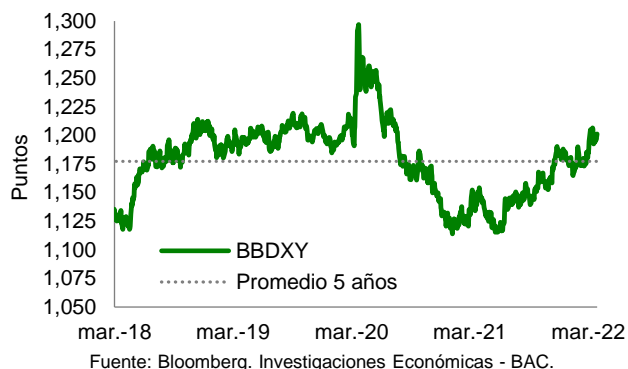
Camila Martínez K.
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co

Contexto internacional

Los focos de aversión al riesgo se intensificaron durante el último mes, en medio de la creciente tensión geopolítica que suscitó la invasión de Rusia y Ucrania, las sanciones que países de occidente le han impuesto a Rusia para aislarla del mundo y los potenciales efectos macroeconómicos que se desencadenarían en términos de una mayor inflación y bajo crecimiento económico.

La Fed incrementó en 25 pbs sus tipos de interés en su más reciente reunión, como se esperaba, pero ahora los mercados están descontando un ciclo más agresivo en el ajuste de la política monetaria en EEUU (ver “Un verdadero dilema” en [CE – Marzo 22 de 2022](#)). En este entorno, la demanda de activos de refugio, como el dólar, se ha mantenido fuerte y es previsible que en el corto plazo el lenguaje *hawkish* de la Fed mantenga presiones importantes sobre la cotización del dólar en los mercados internacionales.

Gráfico 1. Comportamiento del dólar en los últimos años

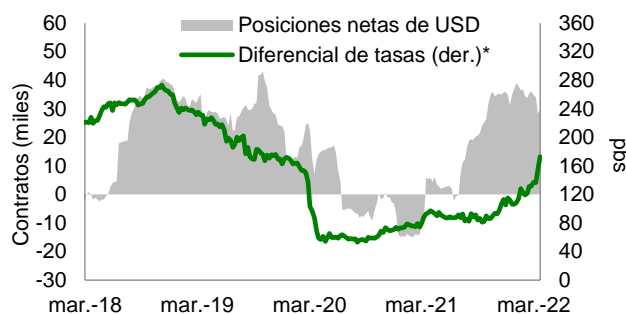


De esta forma, el valor relativo del dólar siguió aumentando y ya se sitúa por encima de sus promedios históricos recientes. Según el índice BBDXY de Bloomberg, que compara la moneda americana contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, el dólar alcanzó en marzo máximos de 24 meses y rebasó los 1,200 puntos (Gráfico 1), también superando el promedio de los últimos 5 años.

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.

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 de política monetaria entre EEUU y otras economías desarrolladas se mantienen y siguen presionando al alza los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y el resto del mundo avanzado, alimentando por esta vía el *carry trade* y la demanda especulativa de dólares.

Gráfico 2. Demanda de USD vs diferencial de tasas



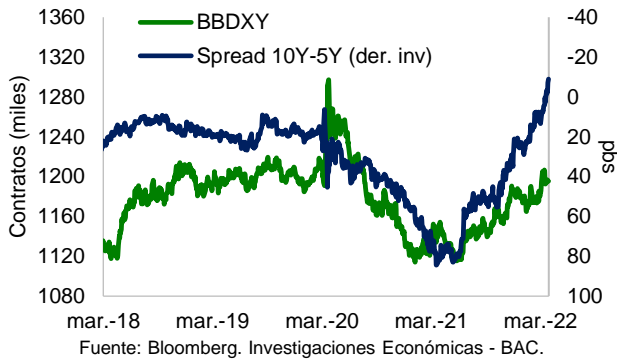
No obstante, la probabilidad de una recesión en EEUU sigue aumentando y el pesimismo de los inversionistas se sigue revelando en varios indicadores. Por ejemplo, la pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos, un gran predictor de recesiones en EEUU, continuó descendiendo en el último mes hasta alcanzar niveles negativos por primera vez desde 2019.

El mismo diferencial del tramo medio-largo de la curva, que aísla parcialmente la distorsión de la inflación y sus expectativas sobre las tasas de interés nominales de corto y mediano plazo, también se invirtió recientemente. En efecto, el diferencial entre los rendimientos de las notas del Tesoro a 10 y 5 años cayó hasta -9 pbs en las últimas jornadas (Gráfico 3), convirtiéndose en valores mínimos desde 2006.

Teóricamente, una estanflación en EEUU, como lo está descontando la curva de rendimientos de los

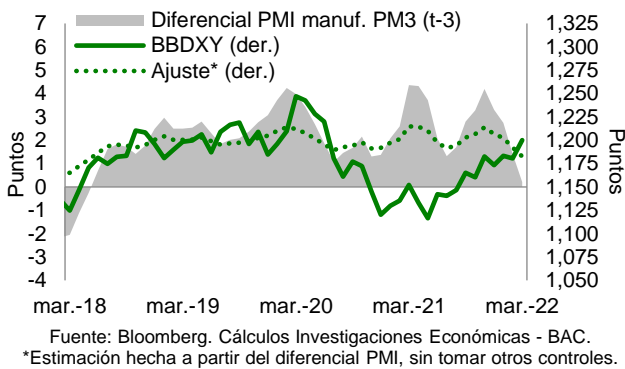
Tesoros, debería imponer un límite al dólar en la medida que la moneda pierde valor por la elevada inflación y un deterioro de sus fundamentos macroeconómicos.

Gráfico 3. Relación USD y pendiente curva de Tesoros



De hecho, además de una inflación en máximos de 40 años, las cifras de actividad ya están comenzando a reflejar un cambio relativo del ciclo de EEUU frente a otras economías fuertes. Según nuestros cálculos, los niveles actuales del BBDXY, en función del ciclo económico, se encuentran relativamente alineados a sus valores justos y no sugieren un margen de apreciación en el futuro cercano, como era ampliamente previsible varios meses atrás (Gráfico 4).

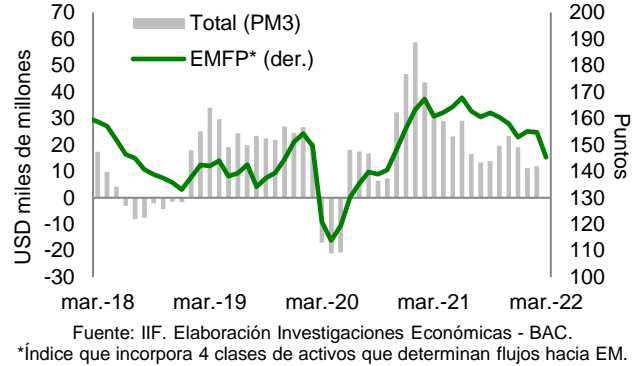
Gráfico 4. Relación USD y ciclo relativo economías fuertes



Sin embargo, el fenómeno inflacionario ha sido mundial y sus efectos sobre las monedas prácticamente homogéneos, por lo que sus efectos relativos tienden a anularse. En este sentido, dentro del grupo de economías desarrolladas con monedas de reserva, el único banco central que ha comenzado (aunque tardíamente) el ajuste monetario para

combatir la inflación ha sido la Fed, por lo que el efecto de la inflación sobre el valor de su moneda, sumado a unos niveles de aversión al riesgo que se mantienen relativamente elevados, no permiten configurar, por ahora, una expectativa de dólar débil en el corto plazo.

Gráfico 5. Inversión de portafolio hacia mercados EM

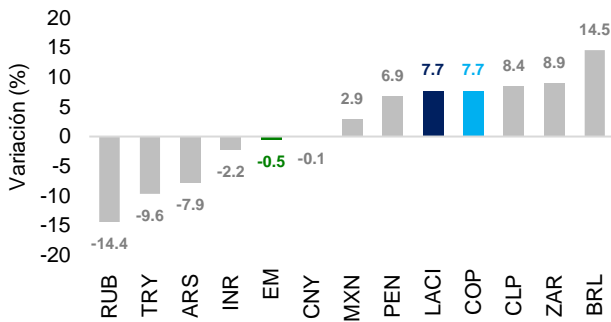


Para los emergentes, en la medida que el dólar se mantenga cerca de máximos de dos años, la entrada de flujos de inversión de portafolio de no residentes podría mantenerse baja. Las buenas noticias provienen mayoritariamente del fuerte aumento de los precios de las materias primas, que en lo corrido del año se han valorizado un 24.6% y están mejorando los términos de intercambio de países exportadores de *commodities*. Los mayores diferenciales de tasas de interés de política monetaria, especialmente en LATAM, también han contribuido a dinamizar en alguna medida los flujos de entrada, en particular hacia aquellos países exportadores netos de materias primas.

En efecto, según las últimas cifras del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), durante el mes de febrero se registraron entradas por 17.6 mil millones de dólares, un máximo de 4 meses pero que se encuentra muy por debajo del promedio-mes de 2021. Algunos índices que funcionan como variables *proxy* del comportamiento de la inversión de portafolio hacia emergentes, como el índice EMFP de Bloomberg, dan cuenta que el flujo de entrada se habría mantenido en marzo, aunque en una magnitud inferior frente al registro de febrero (Gráfico 5).

En este entorno, las monedas de mercados emergentes han exhibido movimientos dispares frente al dólar en lo corrido de 2022. Las monedas más afectadas han sido las de Europa emergente, lideradas por la caída de 14.4% acumulada del rublo ruso. La lira turca y el peso argentino registran depreciaciones año corrido de 9.6% y 7.9%, respectivamente.

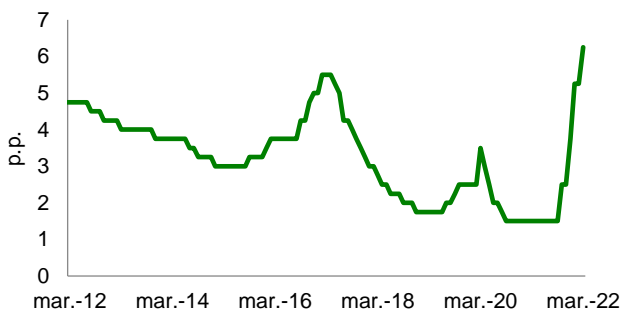
Gráfico 6. Desempeño año corrido monedas EM en 2022



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

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 7.7% en lo corrido del año, en particular el real brasileño con una fuerte apreciación de 14.5% (Gráfico 6). El peso chileno ha sido la segunda moneda más favorecida en la región y registra una apreciación acumulada de 8.4%.

Gráfico 7. Diferencial tasas de política LATAM* vs EEUU



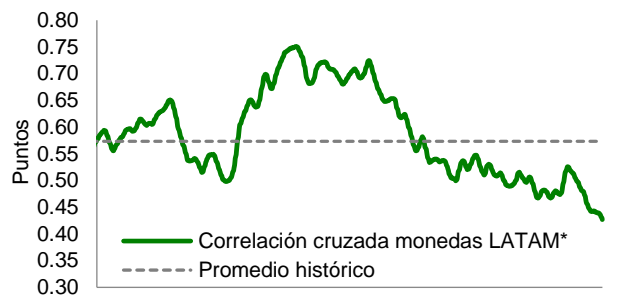
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Mediana de tasas en Brasil, Chile, Perú, México y Colombia.

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 vistos desde marzo de 2009 (Gráfico 7). El banco central de Brasil lidera en magnitud los ajustes de los tipos de referencia en la región con aumentos de 975 pbs desde que inició el ajuste, seguido del banco central de Chile con aumentos de 650 pbs. Lo anterior es coherente con el movimiento año corrido de las monedas en estos países.

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 8).

Gráfico 8. Magnitud de riesgo-contagio en LATAM



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

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, así como los riesgos inherentes de oferta asociados a la tensión de geopolítica entre Rusia y Ucrania.

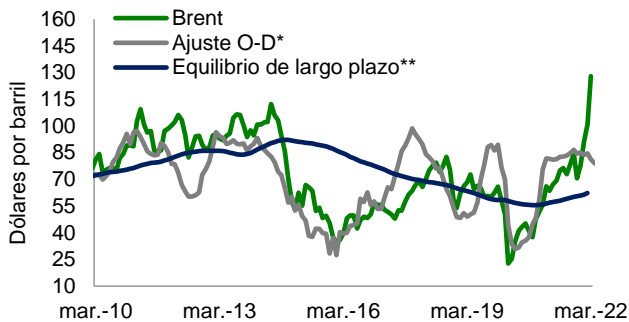
En particular, los precios del petróleo rebasaron la barrera por primera vez en casi 10 años los 120 dólares por barril (dpb). En el caso del Brent, los niveles más altos de marzo fueron de 128 dpb, mientras que en el WTI el máximo fue de 124 dpb. En ambos casos, los precios se sitúan cerca de unos 25 dpb por encima de sus niveles justos (Gráfico 9),

revelando un alto componente especulativo y de incertidumbre.

Es de esperar que los precios del petróleo se mantengan en niveles superiores a los 100 dpb durante un buen periodo de tiempo, en la medida que las múltiples sanciones impuestas a Rusia por la invasión a Ucrania se mantengan y generen restricciones para el transporte y comercialización del crudo.

Es importante tener en cuenta que Rusia es el segundo mayor productor mundial de petróleo con una cuota del 12% sobre la producción global, y apenas una tercera parte de dicha oferta representa su consumo doméstico. Eso significa que el excedente de su producción, lo cual representa alrededor de 8 millones de barriles día (MBD), son exportaciones netas, cuyos principales destinos son países de Europa Occidental y Asia (el 80% de dicho excedente).

Gráfico 9. Precio Brent frente a sus niveles de equilibrio



Fuente: EIA. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Ajuste con desbalance de oferta y demanda. **Media móvil 5 años.

En el mejor de los escenarios, aunque Rusia logre sustituir mercados de exportación para garantizar una producción constante, efectos secundarios de las sanciones como el aislamiento del sistema mundial de pagos SWIFT y el bloqueo de activos de reserva del Banco Central de Rusia (BCR), así como retrasos-demoras en la reapertura de algunos oleoductos, mantendrán restricciones no despreciables sobre la capacidad exportadora de Rusia y su producción.

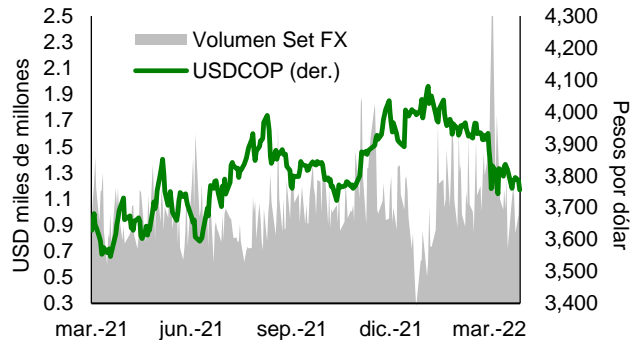
Algunos cálculos ácidos asumen una pérdida de al menos 2.5 MBD en el suministro mundial de crudo en los siguientes 12-24 meses. En un contexto de mayor consumo en 2022-2023 (ausencia de recesión), ampliación del actual desbalance de demanda e intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania, los precios del crudo podrían superar la barrera de los 200 dpb².

Escenarios más moderados, como el de la EIA de EEUU, anticipan un promedio para la referencia Brent de 105 dpb en 2022 y de 89 dpb para 2023, en la medida que las restricciones de oferta asociadas al conflicto se vayan diluyendo en el horizonte y que otros productores grandes, como EEUU y Arabia Saudita, tengan incentivos para incrementar su producción.

Mercado local

La tasa de cambio mantuvo en marzo la tendencia bajista que ha caracterizado el año 2022 y registró una apreciación promedio-mes de 3.4% hacia niveles de 3,808 pesos. El valor mínimo del mes fue de 3,746 pesos, registros no vistos desde octubre de 2021. De esta manera, el promedio año corrido se sitúa en 3,916 pesos.

Gráfico 10. Evolución reciente del dólar en el mercado local



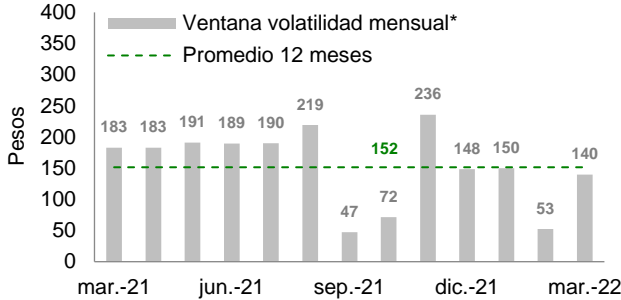
Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, el volumen diario de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,358 millones, lo que representa un incremento de 35.4% frente al

² Lundh, E. & Chadha, G. (2022). What if Oil Hits US\$200 per Barrel? The Conference Board – March 2022.

mismo mes de 2021 y un máximo histórico en frecuencia mensual (Gráfico 10).

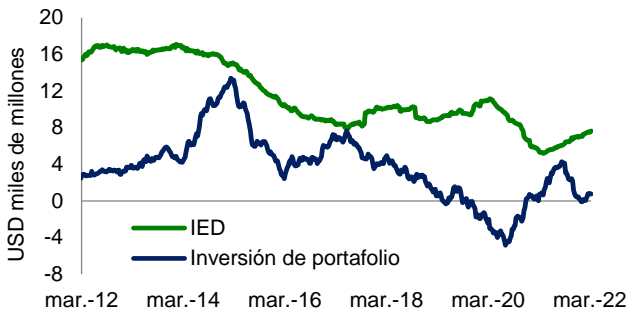
Gráfico 11. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



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

La ventana mensual de volatilidad de la tasa de cambio se incrementó en marzo. En efecto, la dispersión total del mes aumentó hasta 140 pesos, aunque permanece por debajo del promedio de 152 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 11). Consistente con lo anterior, la volatilidad de 20 días anualizada de la tasa de cambio subió hasta niveles de 20.8%, alcanzando de esta forma máximos desde agosto del año pasado.

Gráfico 12. Flujos de capitales privados hacia Colombia*



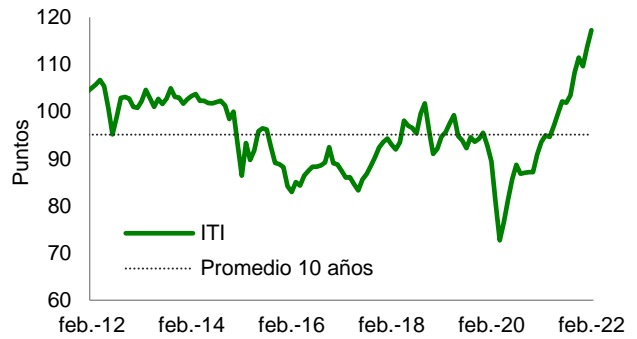
Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con datos acumulados de 12 meses.

Bajo este contexto, el ritmo de la depreciación anual de la tasa de cambio se redujo en marzo hasta 5%, el más bajo de los últimos 5 meses y muy 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 cerca del 10%.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes continúan dando cuenta de un déficit comercial muy holgado, en medio de un flujo de salidas de dólares que se mantiene fuerte por la solidez de la demanda interna y unos volúmenes de exportaciones que todavía no levantan cabeza. En efecto, el déficit comercial en enero fue de USD 1,705 millones, por encima del déficit promedio de USD 1,488 millones registrado durante los últimos 3 meses.

Los datos de balanza cambiaria han sido consistentes con lo anterior y en febrero registraron un superávit de apenas USD 38 millones, similar a la tendencia de los últimos 12 meses. El superávit de la cuenta corriente se mantiene gracias a los fuertes ingresos netos derivados del superávit de la balanza de servicios y transferencias, que durante el mes de febrero fue de USD 767 millones.

Gráfico 13. Términos de intercambio en últimos 10 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En este entorno, los flujos de la cuenta de capitales en balanza cambiaria, en particular los de inversión extranjera privada, volvieron a superar los USD 800 millones en febrero, explicados mayoritariamente por flujos de largo plazo. En efecto, la inversión extranjera directa fue de USD 601 millones, similar a los registros de meses pasados, y la información preliminar de marzo sugiere que nuevamente sería superior a los USD 600 millones.

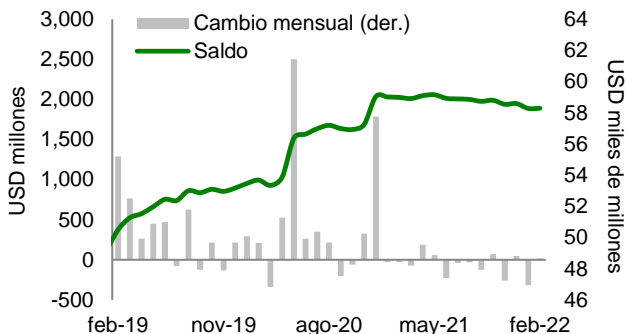
Por su parte, los flujos de inversión de portafolio registraron una entrada neta por USD 207 millones, siendo el primer flujo positivo registrado en los últimos 5 meses. Con la información semanal disponible de marzo, se estima que el flujo de entrada habría sido

inferior al de febrero, pero todavía en terreno positivo. La recomposición a favor de flujos estructurales de los últimos meses se mantiene (Gráfico 12). Lo anterior resulta en una entrada neta de capitales privados por USD 888 millones en el último mes.

Sumado a lo anterior, los términos de intercambio de la economía colombiana siguen mejorando considerablemente y en febrero alcanzaron nuevos máximos históricos, reforzando por esta vía una mayor presión de apreciación sobre el tipo de cambio (Gráfico 13).

En su totalidad, estas mejoras en el margen nominal de precios de exportaciones e importaciones continúan sustentadas por un sobresaliente crecimiento anual del 44% de los precios de bienes exportados, principalmente del petróleo, el cual supera con creces la dinámica de los precios de las importaciones. Teniendo en cuenta lo observado con los precios del petróleo en marzo, es de esperar que los términos de intercambio sigan anotando récords en el corto plazo.

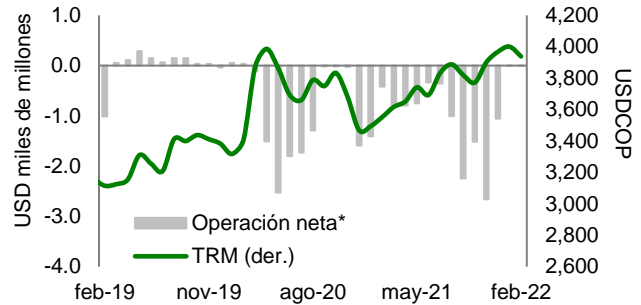
Gráfico 14. Acervo de reservas internacionales brutas



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, las cifras consolidadas de reservas internacionales que administra BanRep, mostraron en febrero un leve incremento de USD 16.3 millones (Gráfico 14). Lo anterior resulta de la diferencia entre el balance superavitario de la cuenta corriente en febrero por USD 815 millones y el pasivo por USD 799 millones que se deriva de la cuenta de capitales.

Gráfico 15. Flujo de compra-venta de dólares de la DTN

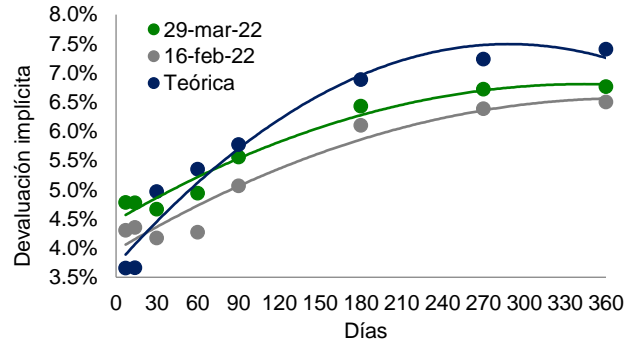


Fuente: MHCP - IRC. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Diferencia entre compras y ventas mensuales de dólares.

De esta forma, el saldo de las reservas internacionales aumentó levemente hasta USD 58,289 millones y se mantiene relativamente cerca 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 10 meses al corte de enero, el registro más bajo desde diciembre de 2018, y se sigue distanciando del promedio de 10 años de 10.5 meses.

Las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) volvieron a ser nulas en febrero, 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 febrero de apenas USD 6.5 millones (Gráfico 15).

Gráfico 16. Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

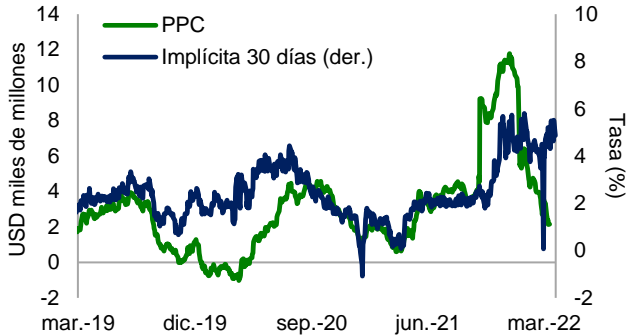
Al igual que lo observado en enero, creemos que estas bajas monetizaciones de la DTN se habrían ejecutado en el mercado spot, teniendo en cuenta su bajo flujo (prácticamente nulo) y que el saldo de las

reservas internacionales del BanRep tampoco mostraron cambios significativos.

Bajo este contexto, la curva de devaluaciones implícitas registró en marzo un desplazamiento al alza de 43 pbs, en promedio, frente a los niveles de corte de nuestro último informe cambiario (Gráfico 16).

Buena parte de este movimiento se explica por incrementos del orden de 58 pbs en las devaluaciones a plazos de 30 y 60 días. Lo anterior es consistente con el incremento de los puntos forward para estos plazos, algo que se sigue determinando por la creciente expectativa de movimientos al alza en las tasas de interés de BanRep en los próximos meses.

Gráfico 17. Caja de los IMC vs devaluaciones implícitas



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

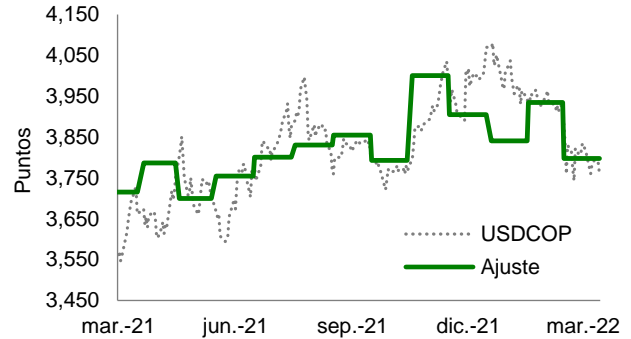
Por su parte, la caja en dólares de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) continúa a la baja y en marzo habría alcanzado mínimos no vistos desde abril de 2021. En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC, hasta la tercera semana de marzo, dan cuenta de una reducción hacia niveles de USD 2,138 millones, presionando a la baja las devaluaciones de corto plazo durante los primeros días del mes (Gráfico 17).

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 índice de volatilidad de monedas emergentes EM VOL en una magnitud del 29%, dando cuenta de un

riesgo contagio bajo-medio. Frente al mes previo, este grado de correlación con el índice desciende desde niveles de 42%.

Gráfico 18. Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

La correlación con los precios del petróleo, que históricamente han sido uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, bajó hasta 0.1% en términos absolutos en la ventana móvil de 20 días, desde los niveles de 59% de febrero. No obstante, en términos de bondad del ajuste individual, el Brent ha explicado cerca de un 87% la variabilidad total de la tasa de cambio en el último mes.

Frente al índice MSCI de monedas de mercados emergentes (EM), la correlación descendió hasta un 13%. Por su parte, con el índice de monedas de LATAM (LACI), la correlación estadística se ubica actualmente cerca de un 29%, indicando un grado de riesgo-contagio con otras monedas de la región relativamente bajo.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3,800 pesos (Gráfico 18). Frente a los niveles que se cotiza actualmente el dólar en el mercado local, esta estimación da cuenta de 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 petróleo de referencia Brent, el real brasileño y el índice DXY (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 3,730 pesos, apenas unos 20 pesos por debajo de los niveles actuales.

Expectativas de corto plazo

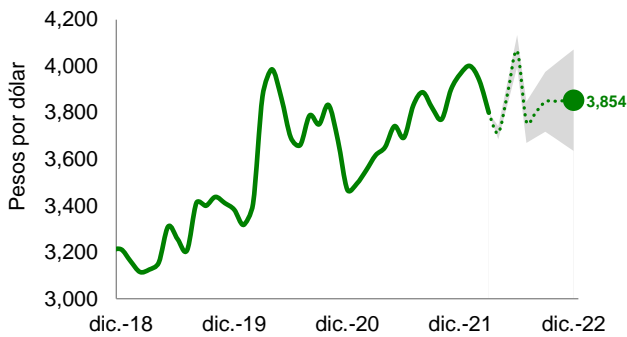
Teniendo en cuenta que los altos precios del petróleo seguirán favoreciendo los términos de intercambio de la economía colombiana, y que los mayores diferenciales de tasas de interés mantendrán la atracción de flujos de inversión extranjera hacia el país, esperamos que la tasa de cambio se mantenga, en promedio, alrededor de los 3,750 pesos en abril.

inflación, lo que supondría presiones alcistas sobre la cotización del dólar en los mercados internacionales.

Anticipamos una depreciación de la tasa de cambio hacia niveles de 4,000 pesos en mayo-junio (Gráfico 19), es decir, unos 250 pesos por encima de los valores actuales. 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 a la baja nuestro pronóstico de promedio-año para 2022 hasta 3,850 pesos.**

Gráfico 19. Trayectoria estimada del USDCOP para 2022



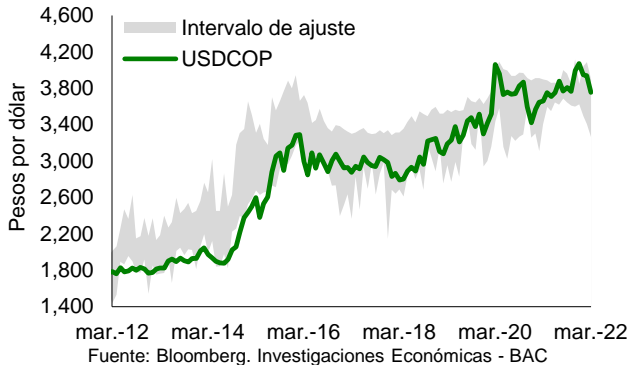
Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

No obstante, advertimos una volatilidad significativa en la tasa de cambio para los meses de mayo y junio, teniendo en cuenta que en el horizonte se vislumbran varios riesgos internos y externos que generarían fuertes presiones sobre el peso-dólar.

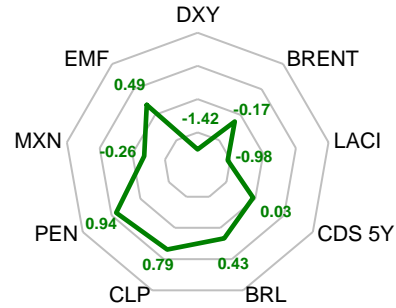
A nivel local, el periodo de elecciones presidenciales típicamente genera un choque idiosincrático que aumenta la percepción de riesgo y deprecia el peso. Dicho evento tendrá lugar el próximo 29 de mayo, y es altamente probable que se tenga que recurrir a una segunda vuelta en junio dada la actual división del espectro político.

En el flanco externo, los mercados mundiales esperan que la Fed incremente los tipos de interés sendos 25 pbs en sus reuniones de mayo y junio. Sin embargo, existe una creciente expectativa de que dichos ajustes puedan ser más agresivos para combatir la elevada

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal

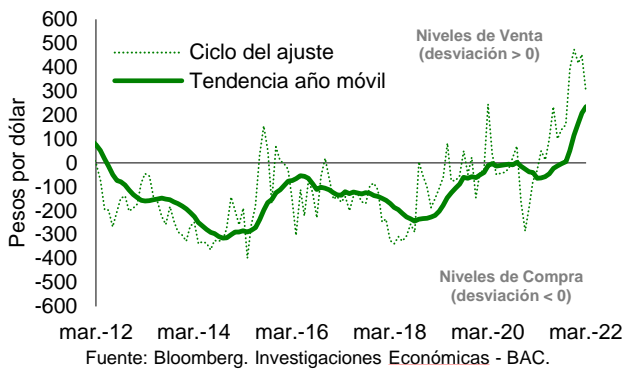


Elasticidades USDCOP con determinantes corto plazo*

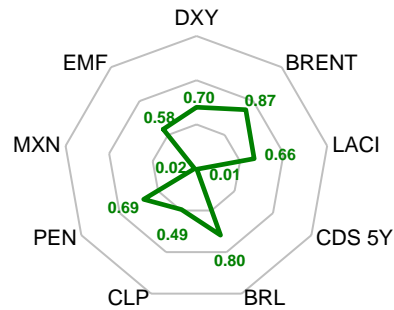


Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales

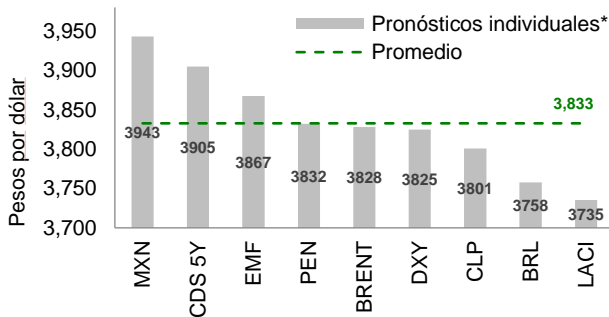


Medidas individuales de bondad del ajuste*



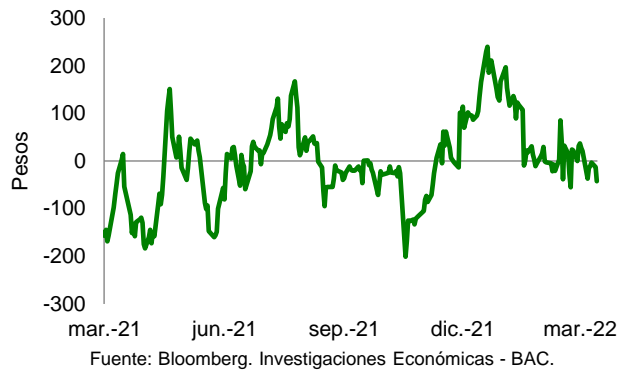
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 120 días.

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	0.06	0.06	0.18	-0.29	0.15	0.25	0.10	0.15	-0.13	0.29	0.21
BRENT	0.06	1.00	0.46	0.37	-0.18	0.50	-0.17	0.20	0.15	-0.21	0.34	0.30
CDS 5Y	0.06	0.46	1.00	0.56	-0.19	0.42	-0.08	0.01	-0.05	-0.43	0.32	0.03
BBDXY	0.18	0.37	0.56	1.00	-0.79	0.87	0.46	0.49	-0.02	-0.65	0.82	-0.10
LACI	-0.29	-0.18	-0.19	-0.79	1.00	-0.79	-0.80	-0.81	-0.25	0.73	-0.83	0.27
MXN	0.15	0.50	0.42	0.87	-0.79	1.00	0.40	0.54	0.04	-0.68	0.87	-0.09
BRL	0.25	-0.17	-0.08	0.46	-0.80	0.40	1.00	0.74	0.17	-0.61	0.58	-0.41
CLP	0.10	0.20	0.01	0.49	-0.81	0.54	0.74	1.00	0.36	-0.63	0.68	-0.23
PEN	0.15	0.15	-0.05	-0.02	-0.25	0.04	0.17	0.36	1.00	0.04	-0.02	-0.10
EM FX	-0.13	-0.21	-0.43	-0.65	0.73	-0.68	-0.61	-0.63	0.04	1.00	-0.82	0.40
EM VOL	0.29	0.34	0.32	0.82	-0.83	0.87	0.58	0.68	-0.02	-0.82	1.00	-0.22
COLCAP	0.21	0.30	0.03	-0.10	0.27	-0.09	-0.41	-0.23	-0.10	0.40	-0.22	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 de marzo 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.
