



Octubre 1 de 2025

Apreciación con sello oficial

Autores:

David S. Vargas

Profesional Universitario

santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Camila Martinez

P.S. – Mercados Financieros

camila.martinez@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva se mantuvo débil en septiembre, alcanzando mínimos diarios no vistos desde abril de 2022. La desaceleración en la actividad económica de EEUU, junto con los riesgos sobre el mercado laboral y la expectativa de una postura más flexible por parte de la Fed, contribuyeron a este comportamiento.

En línea con lo anterior, la demanda especulativa por USD se mantuvo baja y los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes continuaron en terreno positivo. Algunos indicadores adelantados de dichos flujos sugieren continuidad en esta tendencia. Los precios de las materias primas se valorizaron en el balance, particularmente las del segmento de metales-metalúrgico que siguen favorecidas por la debilidad relativa del USD.

Las monedas de mercados emergentes volvieron a ganar terreno frente al USD. La apreciación promedio de las divisas de LATAM continuó superando la de otras economías emergentes, favorecidas por unas tasas de interés altas y atractivas de los mercados de LATAM. El peso colombiano fue la moneda de la región que más ganó terreno.

En el plano local, el déficit comercial continuó ampliándose, pero sigue compensado por flujos netos de entradas de capital extranjero y de remesas de trabajadores. Estos flujos, particularmente de inversión de portafolio dan cuenta de un cambio de tendencia importante al alza favorecida por la reciente estrategia de financiamiento de la Nación. La liquidez de los intermediarios del mercado cambiario aumentó, liberando presiones sobre los precios del mercado al contado y a plazo. La posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado *forward* continuó descendiendo.

Bajo este contexto, la tasa de cambio se apreció en septiembre hasta un promedio-mes de 3917 pesos, en línea con un contexto de debilidad global del USD. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se incrementaron y las principales medidas de volatilidad observada e implícita de la tasa de cambio se han mantenido relativamente bajas, generando por esta vía presiones desinflacionarias.

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) continuó débil en septiembre frente a otras monedas de reserva, es más, alcanzó mínimos diarios no vistos desde abril de 2022 (Gráfico 1). La reciente flexibilización monetaria por parte de la Fed, junto con una postura que apunta a ser menos restrictiva en el corto plazo, ha contribuido al debilitamiento del USD (ver “Más flexible para moverse” en [CE – Septiembre 19 de 2025](#)). Lo anterior en un contexto de desaceleración en la actividad económica en EEUU y riesgos a la baja en el mercado laboral.

El diferencial de tasas de interés del mercado entre EEUU y otras economías desarrolladas cayó en septiembre por debajo de sus promedios históricos, restándole también por esta vía fuerza al USD (ver “Los sorprendenTES” en [IMDP – Septiembre de 2025](#)).

En este contexto, y considerando las persistentes presiones fiscales en EEUU, la demanda especulativa de USD se mantuvo en niveles bajos, lo que también contribuyó a mitigar presiones alcistas sobre el tipo de cambio. De hecho, según los datos más recientes sobre contratos de futuros gestionados por fondos de cobertura, las posiciones netas cortas en USD se mantuvieron en mínimos no observados desde el año 2021 (Gráfico 2).

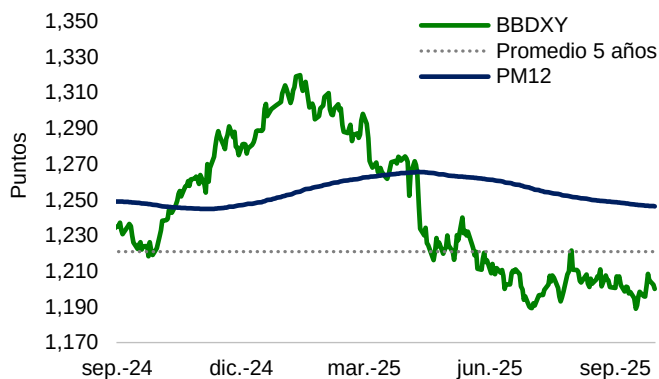
En este entorno, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró un promedio mensual de 1,200 puntos en septiembre. Esto se tradujo en una caída de 0.5% frente al promedio de agosto.

Frente a otras monedas fuertes, el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP), registraron ganancias frente al USD de 0.8% y 0.4%, respectivamente, mientras que el yen (JPY) cayó 0.3% (Gráfico 3). En lo que va corrido del año, el EUR ha sido la moneda de reserva que más ha ganado terreno frente al USD, con una apreciación acumulada de 13.4%.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) se mantienen en terreno positivo, en línea con la debilidad global del USD y los menores niveles de aversión al

Comportamiento del USD durante el último año

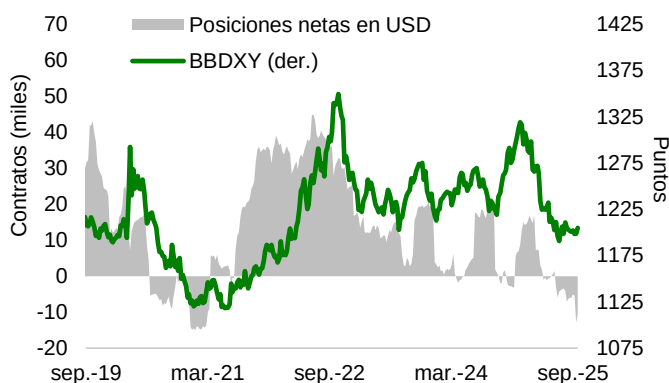
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Demanda especulativa USD vs índice de dólar

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

¹ Compara el valor relativo del USD contra una canasta de 10 divisas líderes en el mundo, las cuales se definen según su liquidez y posición comercial contra EEUU. Frente al DXY, este índice reduce el sesgo de la canasta contra el EUR.

riesgo. En efecto, los ingresos de inversión de cartera hacia EM (sin China) fueron de USD 5,800 millones en agosto y el índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere continuidad de estas entradas netas de USD en septiembre, incluso llegando a anotar sus ritmos más altos de los últimos 4 años (Gráfico 4).

En el balance, los precios de las materias primas se valorizaron en el último mes. Algunos factores de oferta y especulativos han favorecido los precios de los *commodities*, particularmente en el sector metalúrgico (Gráfico 5). En este sentido, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó en promedio 2% en septiembre.

El subíndice del sector agrícola mostró una valorización mensual de 2%. Este comportamiento fue impulsado por una recuperación en los precios del café, particularmente durante los primeros quince días del mes, favorecidos por la incertidumbre en torno a la oferta de Brasil. Lo anterior, junto con incrementos en los precios del maíz compensó las caídas en los precios de otros productos agrícolas como el cacao y el azúcar.

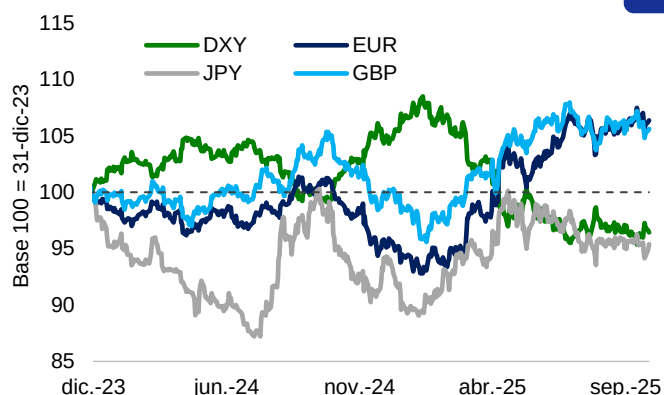
El subíndice del sector metales-metalúrgico, registró un aumento de 2.6%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el segmento de metales preciosos como la plata, el oro y el platino que siguen acumulando ganancias, con incrementos promedio-mes de 11.9%, 8.9% y 6.9%, respectivamente, aún favorecidos por la búsqueda de activos de cobertura.

El subíndice del sector energético registró una leve valorización del 0.5% en septiembre, impulsado por algunos factores de oferta como el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Así, los precios del petróleo en su referencia Brent se incrementaron 0.5%, mientras los del WTI, registraron caídas promedio-mes de 0.7%. La cotización media de estas referencias se situó alrededor de los 65.6 dpb: 67.6 dpb el Brent y 63.6 dpb el WTI.

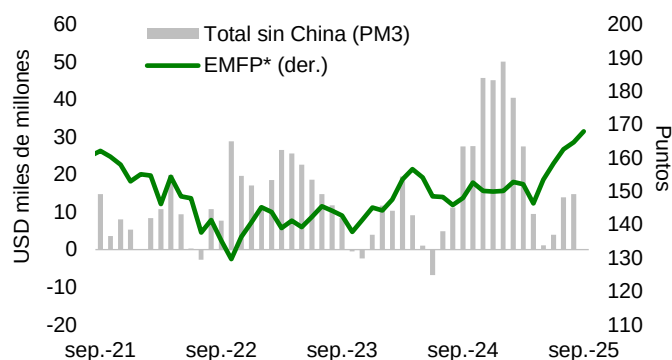
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó

Evolución de otras monedas fuertes vs USD



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Inversión de portafolio hacia mercados EM



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

² Short Term Energy Outlook (STEO) - September 2025.

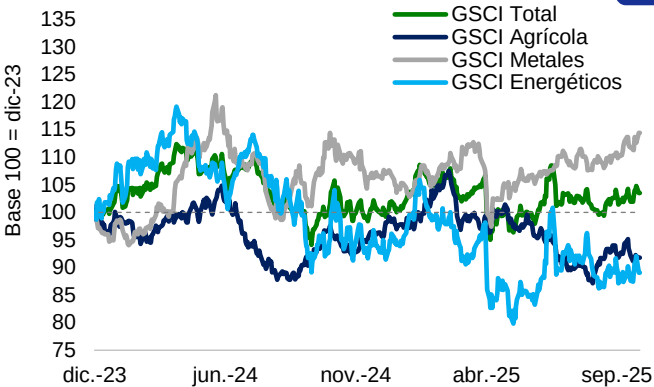
ligeramente al alza su pronóstico promedio-año del Brent para 2025, ubicándolo en 68 dpb, mientras que ajustó a la baja su pronóstico para 2026 hasta 51 dpb. Estos ajustes obedecen a desbalance de oferta persistente en el horizonte de pronóstico que implicaría una fuerte acumulación de inventarios a nivel global.

En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo también se esperan que se mantengan bajo presión para los próximos años. En promedio, para 2025 los precios del Brent en los contratos de futuros se ubican alrededor de 69.1 dpb, mientras que para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 65.1 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) siguió ganando terreno en septiembre, aunque a una velocidad mucho más baja a la observada en meses previos. El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) se valorizó 1.9% (Gráfico 6). Por segundo mes consecutivo, el peso colombiano (COP) fue la moneda de EM que más se apreció frente al USD, con una ganancia del 2.5%, le siguieron el rand sudafricano (ZAR) y el real brasileño (BRL) con incrementos de 2.2% y 1.9%, respectivamente.

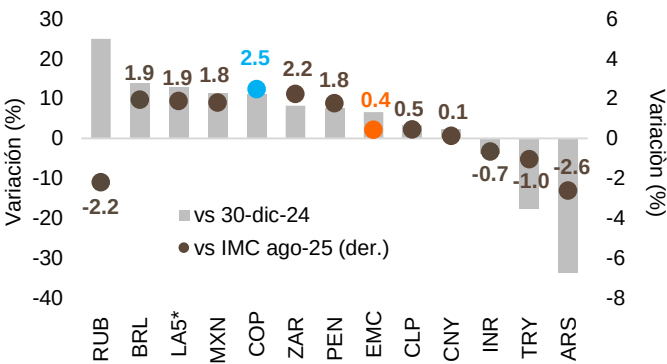
En lo corrido del 2025, el rublo ruso (RUB), el BRL y el peso mexicano (MXN) son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores ganancias frente al USD, anotando apreciaciones acumuladas de 25%, 13.7% y 11.3%, respectivamente. En contraste, el peso argentino (ARS), la lira turca (TRY) y la rupia india (INR) son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación frente al USD este año, con caídas de 33.9%, 17.7% y 3.8% respectivamente.

Precios internacionales de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desempeño monedas EM vs USD en 2025



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

Mercado local

La tasa de cambio local (USDCOP) continuó bajando con fuerza en septiembre, acorde con la debilidad del USD en los mercados internacionales y con unos fundamentos locales que favorecieron el COP. El promedio del mes fue 3917.5, lo que refleja una apreciación de 3.1% frente al promedio de agosto (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue 4016 pesos, mientras que el mínimo del periodo fue 3846 pesos. El cierre mensual de la tasa de cambio en el último mes fue 3917 pesos.

El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,290 millones, superior en USD 255 millones al observado el mes previo y ubicándose en máximos de 7 meses. Frente a los USD 1,252 millones del año pasado, los volúmenes transados en la actualidad también son superiores.

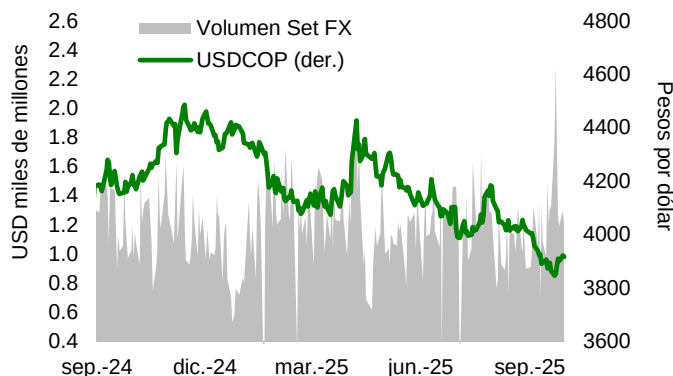
Bajo este contexto, las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio exhibieron un comportamiento mixto. Por un lado, la ventana mensual de volatilidad en septiembre fue 170 pesos, superior a los 114 pesos de agosto, aunque inferior al promedio de 179 pesos de los últimos 12 meses (Gráfico 8). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se situó en niveles promedio de 7.3%, por debajo del promedio de 11.2% de agosto y de su promedio año corrido (11.8%).

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió una apreciación de 6.6% en septiembre, lo que contrasta con el ritmo de depreciación promedio año-corrido cercano al 3.7%. Esto continúa aliviando el margen de maniobra de la política monetaria de BanRep, asociado al comportamiento de la tasa de cambio y sus potenciales efectos inflacionarios.

Las cifras disponibles de balanza comercial de bienes continúan dando cuenta de un mayor déficit comercial en tendencia y un consecuente mayor egreso de USD (Gráfico 9). Lo anterior sigue siendo consistente con un comportamiento robusto de la demanda interna y de las importaciones, así como con un bajo dinamismo de las exportaciones (ver “Inflaciones claras y BanRep espeso” en [IMCE –Septiembre de 2025](#)).

Evolución reciente del USD en el mercado local

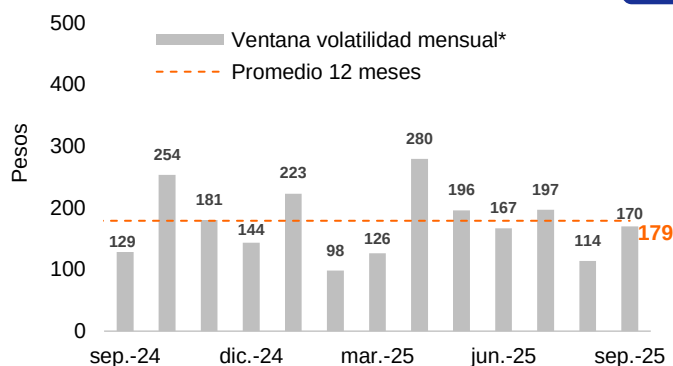
7



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

8



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

El déficit comercial de julio fue USD 1,692 millones, superior al déficit de USD 618 millones del mismo mes de 2024. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 14,182 millones, el más alto desde febrero de 2023. Como proporción del PIB, este egreso tendencial aumentó hasta 3.3%, por encima de los niveles promedio de 2.9% del año corrido.

Por ahora, dadas las fuertes entradas de USD por remesas de trabajadores, esta ampliación del déficit comercial no ha ejercido presiones importantes sobre el desbalance externo de la economía (ver “Fuerzas especiales” en [CE – Septiembre 11 de 2025](#)). Durante los primeros 8 meses del año, la entrada por remesas de trabajadores se situó en USD 8,662 millones, superior al flujo de USD 7,643 millones del mismo periodo de 2024.

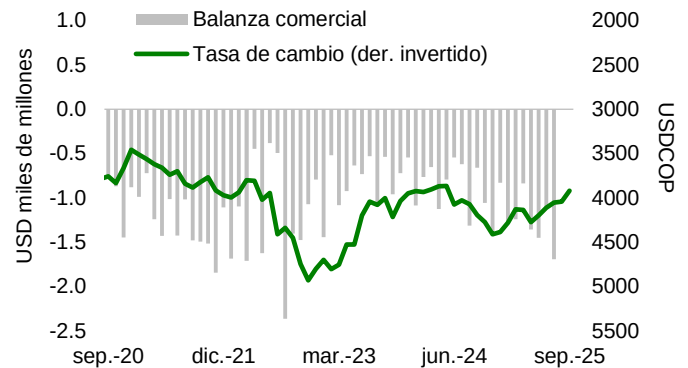
En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 1,973 millones en agosto, es decir, USD 444 millones menos que el observado el mes previo. Lo anterior se explicó principalmente por un decrecimiento de USD 293 millones en los ingresos por concepto de balanza de servicios y transferencias, particularmente por una disminución de USD 351 millones en reintegros no financieros.

En la cuenta financiera se registraron salidas por USD 1,405 millones, lo que representa un menor egreso neto frente al mes anterior por USD 1,284 millones. Esto obedeció, en gran medida, a un cambio de tendencia en el rubro de capital oficial que pasó de USD 2,169 millones de egresos netos en julio a ingresos netos por USD 343 millones en agosto (Tabla 1), lo que estaría asociado a las recientes operaciones de manejo de la deuda del Gobierno (OMD).

Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 1,478 millones en agosto. Por inversión Extranjera Directa (IED) se presentaron ingresos netos por USD 584 millones, de los cuales USD 485 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. En Inversión de Portafolio (IP) se presentaron ingresos netos por USD 895 millones, registrando así el flujo de ingresos más alto desde abril de 2021.

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

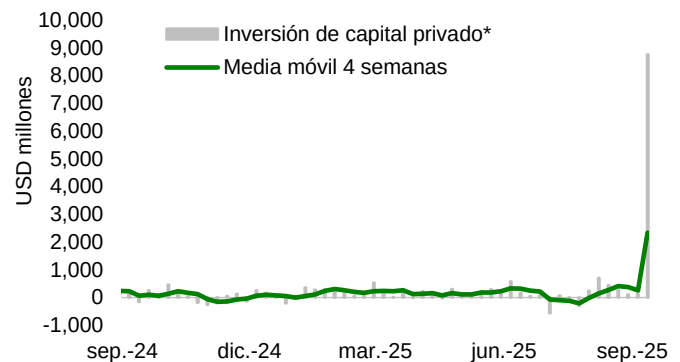
9



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

10

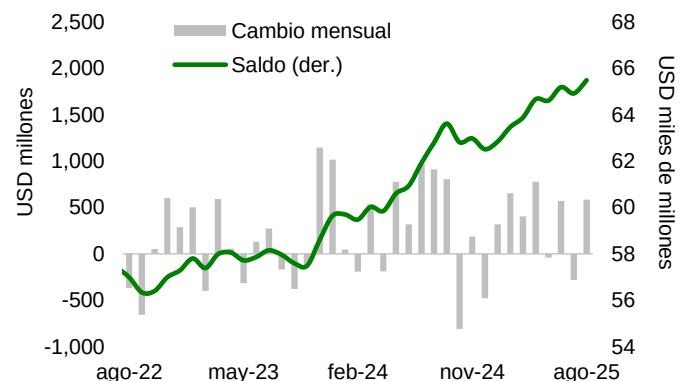


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Acervo de reservas internacionales brutas

11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

La información preliminar de septiembre sugiere una aceleración muy significativa en la entrada de capitales privados frente a los registros de agosto. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos por USD 9,001 millones, alcanzando máximos históricos (Gráfico 10) y sustentando parte de la fortaleza del COP frente al USD.

Estos ingresos se han soportado en la reciente estrategia de financiación por parte de la Nación, particularmente en la emisión de bonos soberanos en euros y en la ejecución de operaciones de *Total Return Swap* (TRS) con bancos internacionales.

Por otra parte, los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero fueron de USD 112 millones, inferiores en USD 79 millones a los registros del mes previo. Se evidenciaron ingresos netos por concepto de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) de USD 48 millones.

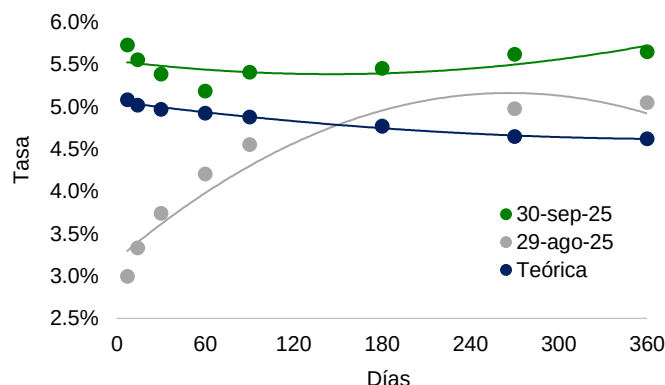
En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep se incrementó en USD 568 millones en agosto. Así, el saldo de reservas se ubicó en USD 65,483 millones (Gráfico 11), alcanzando nuevamente máximos históricos. Este nivel representa un acervo excepcionalmente alto que contribuye a mitigar vulnerabilidades externas estructurales, fortaleciendo la resiliencia de la economía y estabilizando la tasa de cambio.

Por su parte, la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) realizó ventas netas de USD durante agosto por USD 111.9 millones (COP 435 mil millones). Esto haría parte de las recientes monetizaciones llevadas a cabo por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el fin de fortalecer la liquidez del Tesoro Nacional, contribuir al financiamiento del PGN25 y recuperar los recursos de la caja en pesos utilizados en la operación de recompra anticipada de bonos globales en USD. Se estima que las monetizaciones habrían continuado durante el mes de septiembre.

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros siguió descendiendo. Según nuestros cálculos, en agosto los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 2,382 millones, un factor que continúa generando presiones bajistas sobre el USDCOP en el mercado spot.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

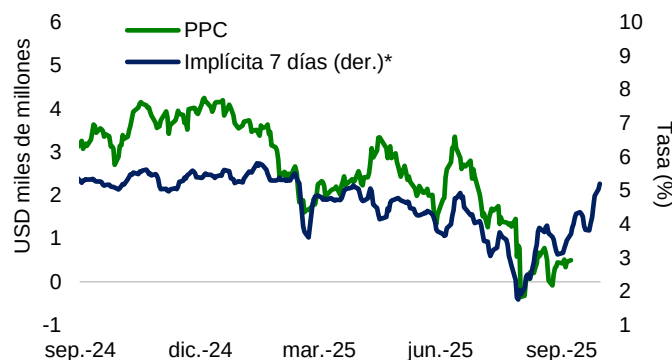
12



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

13



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

*Serie suavizada con un promedio móvil de 5 días.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se incrementó 130 pbs en septiembre. En los nodos de más corto plazo, particularmente de 7 a 30 días se presentaron las correcciones más significativas con incrementos del orden de 220 pbs, hasta niveles promedio de 5.56% (gráfico 12). Esto da cuenta de una relativa normalización en las condiciones de liquidez del mercado cambiario, luego de las fuertes distorsiones que se presentaron en meses previos (ver “¿En estado de equilibrio?” en [IMC –Septiembre de 2025](#)).

Frente a la curva teórica, que mide el diferencial de tasas de interés locales-externas, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se sitúa 63 pbs por encima. Adicionalmente, la pendiente de la curva se mantiene empinada, sugiriendo expectativas de devaluación del COP en horizontes de 180 – 360 días que contrasta con la pendiente negativa de la curva teórica, que indica un menor diferencial de tasas de interés locales-externas en el futuro cercano.

Lo anterior es consistente con el comportamiento que ha mostrado la caja en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), la cual ha evidenciado una recuperación en el último mes. En efecto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC, con información disponible al 7 septiembre, dan cuenta de un cambio de tendencia coherente con una mejor dinámica de la liquidez en el mercado cambiario (Gráfico 13).

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	jul.-25	ago.-25	Var. (USD)	2024	2025	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,416	1,973	-444	19,107	19,029	-78
Balanza Comercial	41	-109	-150	2,092	516	-1,576
Reintegros por exportaciones	890	694	-196	7,220	6,853	-367
Giros por importaciones	-849	-803	46	-5,128	-6,337	-1,209
Balanza Servicios y Transferencias	2,375	2,081	-293	17,015	18,513	1,498
Reintegros financieros	-225	-167	58	-1,931	-1,199	732
Reintegros no financieros	2,600	2,248	-351	18,946	19,712	766
Movimientos Netos de Capital	-2,689	-1,405	1,284	-15,430	-15,614	-184
Capital Privado	-2,720	-2,094	626	-18,048	-13,312	4,735
Préstamos netos	191	112	-79	1,943	1,715	-227
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	907	584	-324	8,320	6,632	-1,688
Inversión de portafolio hacia Colombia	-1,487	895	2,382	-2,107	8,344	10,451
Salidas de flujos de capital local**	-315	48	363	-2,244	-1,286	957
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,017	-3,732	-1,715	-23,960	-28,718	-4,758
Capital Oficial	-2,169	343	2,512	2,966	-7,227	-10,193
Otras Operaciones Especiales	2,200	346	-1,854	-348	4,925	5,273
Variación de Reservas Brutas	-273	568	841	3,677	3,415	-262

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 12 de septiembre de 2025. **IED e inversión de portafolio en el exterior.

Aspectos técnicos

Midiendo la correlación estadística de la tasa de cambio con sus principales determinantes externos de corto plazo (sin petróleo), se encuentra que el mayor grado de asociación lineal lo tuvo en septiembre con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación se situó en 49%, inferior al 73% de agosto.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se mantuvo relativamente estable frente al mes previo en niveles cercanos al 60% y se ubica por encima de su promedio histórico (Gráfico 14). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM en valor absoluto fue 17% en septiembre, por encima de lo observado en agosto (2%)

La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo negativo esperado y su intensidad fue 17%. Este nivel se encuentra muy por encima del promedio de -25% de toda la serie y del -10% registrado en lo corrido de 2025.

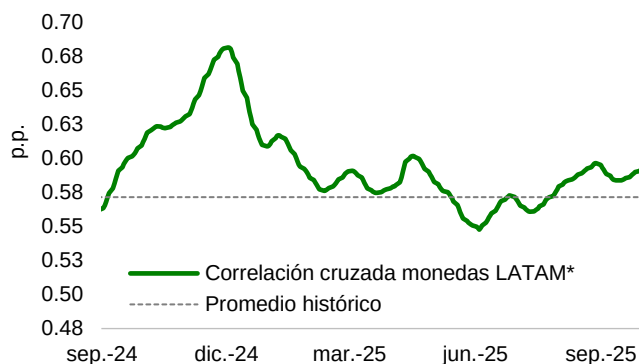
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3932 pesos (Gráfico 15). Esta estimación se encuentra por encima del valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el índice de monedas de LATAM. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice DXY³.

Nuestros mejores modelos estructurales de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 4112 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

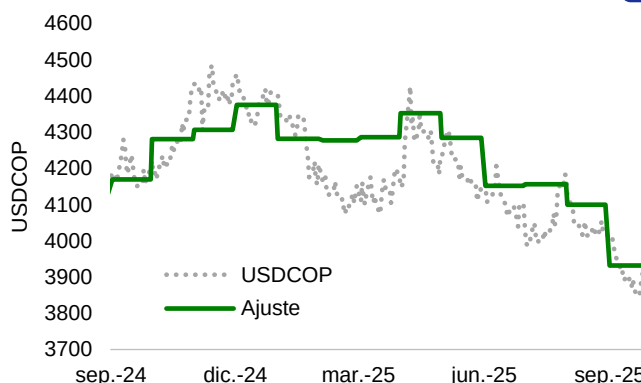
14



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

Dólar mercado spot vs estimación de valor justo

15



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Expectativas de corto plazo

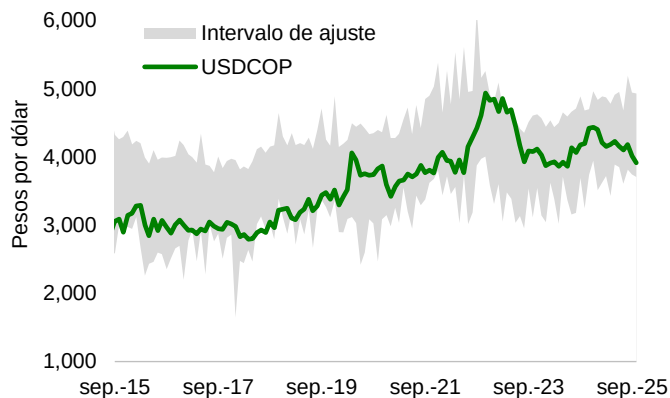
Es previsible que se dé un freno en la reciente debilidad del USD. Buena parte del mercado sigue anticipando que las tasas de interés de la Fed alcanzarán terreno neutral a partir de 2026, es decir una trayectoria de recortes de tipos de interés más rápida frente a lo que estiman los miembros del FOMC. En este sentido, los diferenciales de tasas de interés de EEUU contra el resto de las economías avanzadas, que se redujeron a mínimos de 2023, podrían presentar una corrección al alza en caso de darse un reajuste en las expectativas del mercado entorno a los futuros movimiento de la Fed. A su vez, los fundamentos de la economía de EEUU siguen revelando solidez frente a otros pares avanzados, factor que podría también restarle presiones a la baja sobre el USD.

En terreno local, si bien las recientes monetizaciones de recursos por parte del Gobierno, en el marco de las OMD, seguirán generando presiones bajistas sobre el COP, principalmente en el 4T25, sigue luciendo poco probable apreciaciones adicionales que lleven la tasa de cambio por debajo de los 3700, pues los fundamentos sugieren un equilibrio relativo en la tasa de cambio (ver “Fuerzas especiales” en [CE – Septiembre 11 de 2025](#)),

Para que se extienda el movimiento bajista sobre la tasa de cambio, creemos que deberían confluir varios factores, entre ellos: i) caídas significativas de la cotización del USD frente otras monedas reserva; ii) una mejora importante en el escenario fiscal y por ende una caída en la percepción riesgo-país; y iii) una ampliación sustancial del diferencial de tasas local-externo. No obstante, la probabilidad de materialización de estos escenarios luce baja.

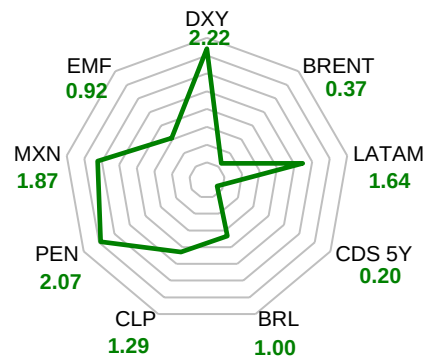
Bajo este contexto, **anticipamos niveles de tasa de cambio de cierre de año y promedio-año en 4090 y 4100 pesos, respectivamente.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

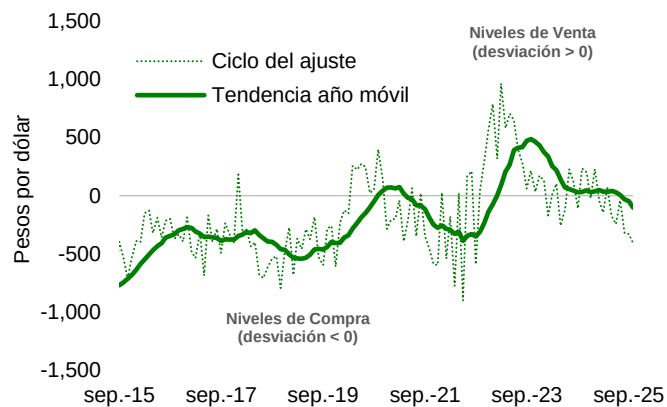
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

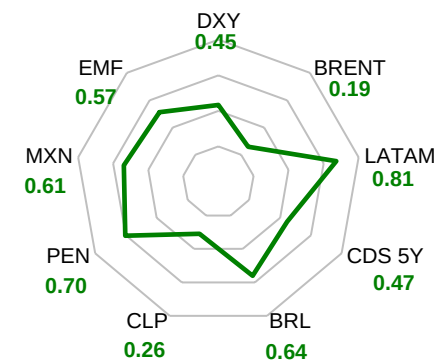
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

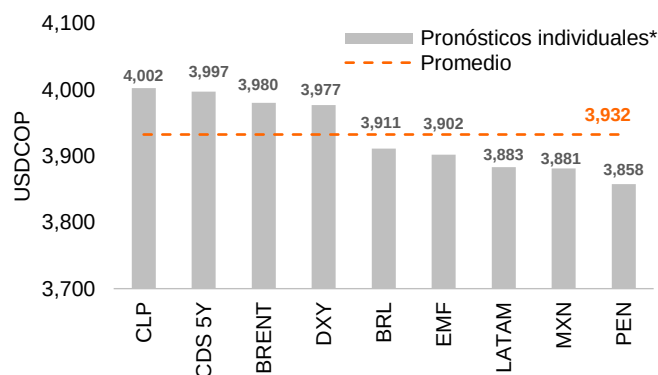
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

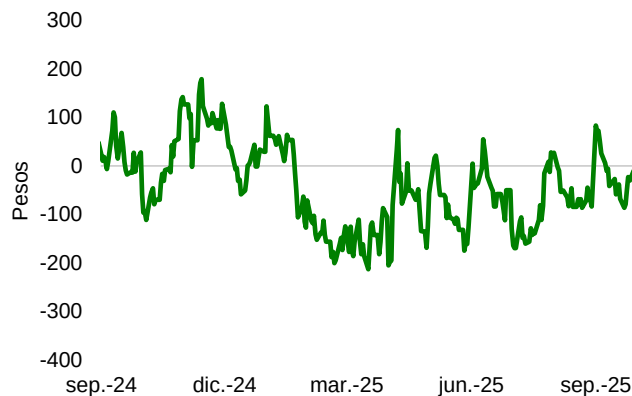
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Ajustes de regresión simple con ventanas muestrales de 60 días.

Desviación del USDCOP frente a su valor justo



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Matriz de correlaciones de la tasa de cambio local con sus determinantes de corto plazo (media móvil 20 días)

	COP	BRENT	CDS 5Y	BBDXY	LATAM**	MXN	BRL	CLP	PEN	EM FX	EM VOL	COLCAP
COP	1.00	0.17	0.07	0.48	-0.49	0.46	0.16	0.46	-0.02	-0.17	0.08	-0.13
BRENT	0.17	1.00	0.04	0.27	-0.12	0.06	0.14	0.07	-0.11	-0.14	0.07	-0.21
CDS 5Y	0.07	0.04	1.00	-0.07	-0.15	-0.02	0.20	0.31	0.33	-0.22	-0.12	0.01
BBDXY	0.48	0.27	-0.07	1.00	-0.88	0.84	0.69	0.58	0.41	-0.54	0.25	0.02
LATAM**	-0.49	-0.12	-0.15	-0.88	1.00	-0.88	-0.86	-0.77	-0.33	0.47	-0.36	-0.20
MXN	0.46	0.06	-0.02	0.84	-0.88	1.00	0.55	0.66	0.30	-0.31	0.38	0.34
BRL	0.16	0.14	0.20	0.69	-0.86	0.55	1.00	0.61	0.26	-0.48	0.32	0.10
CLP	0.46	0.07	0.31	0.58	-0.77	0.66	0.61	1.00	0.13	-0.22	0.39	0.23
PEN	-0.02	-0.11	0.33	0.41	-0.33	0.30	0.26	0.13	1.00	-0.61	-0.32	0.08
EM FX	-0.17	-0.14	-0.22	-0.54	0.47	-0.31	-0.48	-0.22	-0.61	1.00	0.25	-0.01
EM VOL	0.08	0.07	-0.12	0.25	-0.36	0.38	0.32	0.39	-0.32	0.25	1.00	-0.07
COLCAP	-0.13	-0.21	0.01	0.02	-0.20	0.34	0.10	0.23	0.08	-0.01	-0.07	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: 30 septiembre 2025.

**Índice ponderado de las monedas de la región (BRL, MXN, COP, CLP y PEN).

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
