



Desjaponización y emergentización americana

Febrero 2 de 2026

Autores:

David S. Vargas
Profesional Universitario
santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

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

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva registró una fuerte caída en el arranque de 2026 y se redujo a mínimos no vistos en casi 4 años. Además de una reconfiguración en las relaciones históricas entre activos americanos seguros y otros de riesgo, que desde el año pasado han mostrado dinámicas muy parecidas a las de un emergente promedio, el fin del *carry-trade* japonés, que financió durante muchos años posiciones largas de inversionistas en activos americanos y otros de mayor riesgo denominados en USD, está acelerando la presión bajista sobre el USD. La posibilidad de una intervención coordinada sobre el USDJPY entre la Fed y el BoJ, también explicó la fuerte caída del USD en el último mes.

Los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes se están acelerando significativamente en lo corrido de 2026, favorecidos por el actual contexto de debilidad del USD. El atractivo hacia activos financieros en mercados con diferenciales de tasas de interés altos se mantiene y seguirá estimulando la entrada de USD, particularmente hacia LATAM donde este determinante se destaca. Los precios de las materias primas se valorizaron, particularmente los del segmento de metales-metálicos.

Las monedas de mercados emergentes se fortalecieron frente al USD, particularmente las de LATAM que tuvieron un comportamiento sobresaliente. Las apreciaciones del arranque de año en la región fueron lideradas por el real brasileño, el peso mexicano y el peso chileno. Muy pocas divisas de mercados emergentes se depreciaron frente al USD en el último mes.

En el plano local, el balance de oferta-demanda del mercado cambiario local ha mejorado significativamente, situación que sigue favoreciendo al COP. Lo anterior se ha dado en medio de un fuerte incremento en la oferta de USD, producto de las ventas recientes de TES del Gobierno con inversionistas extranjeros y las exitosas emisiones de bonos en los mercados externos. El mayor egreso corriente por el déficit de balanza comercial sigue compensado en gran medida por las continuas entradas de remesas de trabajadores.

Bajo este contexto, la tasa de cambio se apreció hasta un promedio-mes de COP 3690. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se mantuvieron altos, mientras que las principales medidas de volatilidad observada e implícita se mantuvieron relativamente estables.

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

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva registró una fuerte caída en el arranque de 2026 y se redujo a niveles mínimos no vistos en casi 4 años. Además de una notable reconfiguración en las relaciones históricas entre activos seguros-refugio y otros activos americanos, que desde el año pasado han mostrado dinámicas muy parecidas a la de un emergente promedio y han afectado negativamente al USD, el fin de la era de tasas de interés en 0% y política monetaria ultra expansiva en Japón ha finalizado estructuralmente el *carry-trade* que financió durante muchos años posiciones largas de inversionistas en activos americanos y otros de mayor riesgo denominados en USD.

Las presiones bajistas sobre el USD fueron reforzadas en jornadas recientes ante un sondeo de tipos de cambio entre USD y yen japones (JPY) que realizó la Fed de Nueva York. A raíz de ello, el mercado ha venido especulando sobre la posibilidad de que la Fed, en coordinación con el Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés), acuerde una intervención en el mercado FX para manipular artificialmente la tasa de cambio USDJPY. Una intervención de esta naturaleza, que no sería la primera vez en la historia y que en principio constaría de ventas de USD y compras de JPY, resulta ser un ganancia para ambas partes.

Por un lado, acelera la apreciación teórica que en principio tendría el JPY con aumentos de tasas de interés del BoJ, evitando por este canal mayores presiones inflacionarias en Japón y una pérdida de poder adquisitivo de su moneda. Pero también, por otro lado, dado que la inversión de portafolio de Japón en el exterior está concentrada en más de un 50% en activos americanos, la medida evitaría la materialización de riesgos de pérdida esperada de dichas inversiones japonesas ante la caída de su valor nominal en USD. En ambos casos, las consecuencias sobre la cotización del USD son necesariamente bajistas, algo que por ahora no parece ser una preocupación para la actual administración de EEUU.

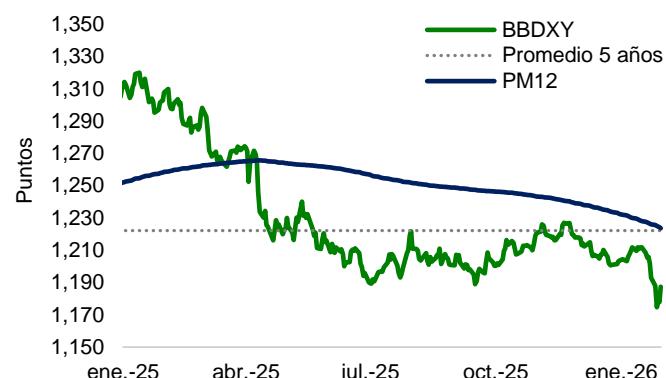
En este entorno, la demanda especulativa de USD se mantuvo débil en enero y sigue acompañando el movimiento internacional de la cotización del USD. En efecto, según los datos más recientes sobre contratos de

Demanda especulativa USD vs índice de dólar



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Comportamiento del USD durante el último año



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

1

2

futuros gestionados por fondos de cobertura, las posiciones netas cortas en USD completaron 6 meses consecutivos (Gráfico 1).

Las divergencias nominales en mercados avanzados siguen ejerciendo presiones estructurales a la baja sobre el USD. En efecto, el diferencial de tasas de interés de mercado entre EEUU y otras economías desarrolladas permanece por debajo de sus promedios históricos, recientemente afectado por el estrés del mercado de deuda pública en Japón (ver “Estrés japonés y los TES” en [IMDP – Enero de 2025](#)).

De esta forma, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en enero un promedio mensual de 1,201 puntos. Esto se traduce en una caída de 0.6% frente al promedio mensual de diciembre, alcanzando así mínimos de cuatro meses (Gráfico 2).

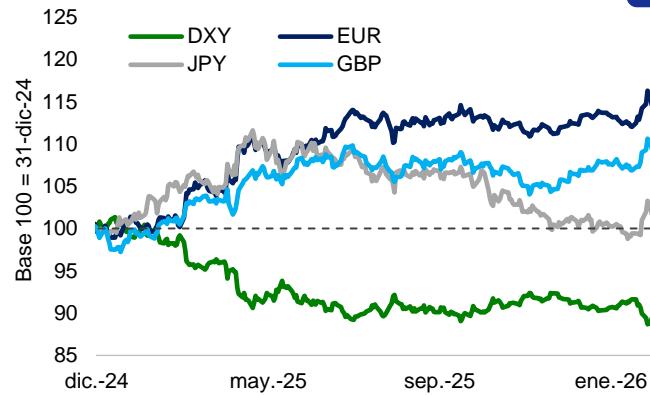
Relativo a otras monedas fuertes, el JPY registró un avance mensual de 0.5% frente al USD (Gráfico 3), afectado por las razones previamente descritas. La libra esterlina (GBP), por su parte, registró una apreciación mensual de 1.1%, mientras que el euro (EUR) registró una apreciación de 0.3%.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) cerraron 2025 en terreno positivo, anotando un promedio mes de USD 28,300 millones que es uno de los más altos a frecuencia mensual de los últimos años. En efecto, los flujos de entrada de inversión de cartera hacia EM (sin China) fueron USD 37,000 millones en diciembre. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere que en enero las entradas netas de USD se habrían acelerado a sus ritmos más altos desde 2020 (Gráfico 4), lo cual es consistente con el reciente comportamiento del USD.

En el balance, los precios de las materias primas se valorizaron en el último mes, apoyados en gran medida por el componente de metales preciosos que han sido los más sensibles al actual ciclo de debilidad del USD en los mercados globales. Así, el índice agregado de materias

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

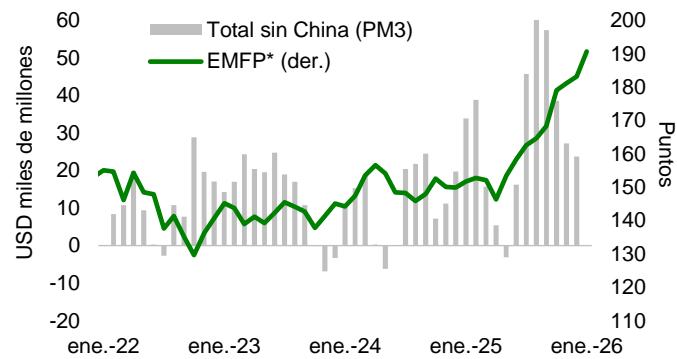
3



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Inversión de portafolio hacia mercados EM

4



Fuente: IIF y Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

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.

primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó en promedio 4.1% en enero.

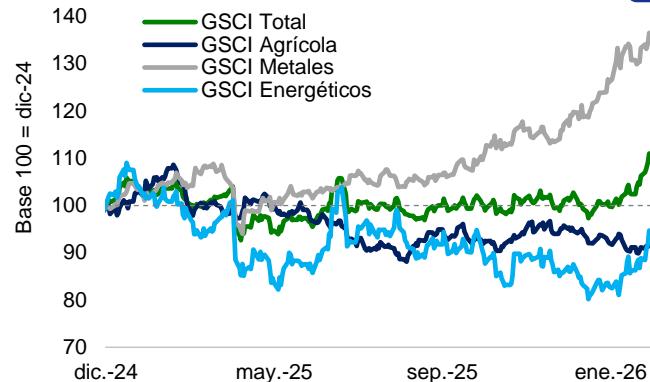
El subíndice agrícola fue el único que presentó un comportamiento negativo, con una desvalorización mensual de 2.3%. Este descenso estuvo asociado a la acumulación de inventarios resultantes de las cosechas de 2025, las cuales han ejercido presiones a la baja sobre los precios en el arranque de año. Allí sobresalen las caídas de 14% y 1% que tuvieron los precios del cacao y del café suave, respectivamente, en medio de una normalización de la oferta a nivel mundial.

Por su parte, el subíndice del sector metales-metalúrgico registró un sobresaliente incremento mensual de 9.4%, acelerando la tendencia alcista que se consolidó durante todo 2025 (Gráfico 5). Este desempeño estuvo favorecido principalmente por el segmento de metales preciosos, particularmente la plata y el oro, que alcanzaron valorizaciones mensuales de 38.3% y 9.5%, respectivamente. Sus principales determinantes siguen siendo: 1) activos de refugio contra inflación y desvalorización del dinero fiat (debilidad del USD); 2) una mayor demanda estructural de insumos metalúrgicos por el *boom* de la inteligencia artificial; 3) la recomposición del portafolio de reservas internacionales de los Bancos Centrales, disminuyendo USD y aumento participación en oro; y 4) una creciente incertidumbre y pérdida de credibilidad institucional a nivel mundial.

El subíndice del sector energético registró una valorización de 3.9%, impulsado por el fuerte repunte en los precios del gas natural, debido a condiciones climáticas adversas en EEUU, y la recuperación de los precios del petróleo en un contexto de tensiones geopolíticas en Irán y Venezuela. Así, los precios del petróleo en sus referencias Brent y WTI se incrementaron 5% y 4%, respectivamente. La cotización media de estas referencias volvió a situarse por encima del nivel de 60 dólares por barril (dpb) hasta 62.5 dpb: 64.7 dpb el Brent y 60.2 dpb el WTI.

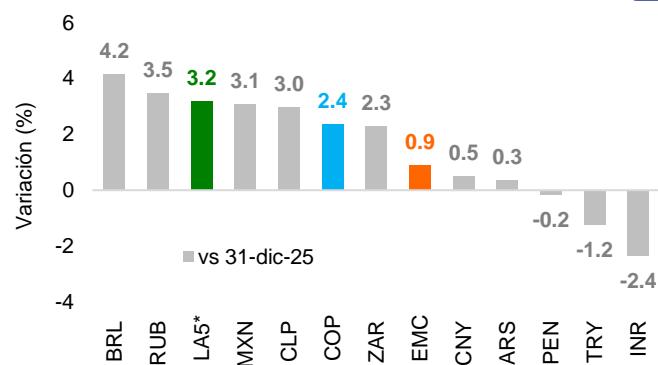
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó ligeramente al alza su estimación de precios promedio- año del Brent para 2026 hacia 56 dpb, desde la anterior

Precios internacionales de materias primas



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desempeño monedas EM vs USD en 2026



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedio tasas de cambio de Brasil, México, Colombia, Chile y Perú.

² Short Term Energy Outlook (STEO) - January 2026.

previsión de 55 dpb. Para 2027, los pronósticos nuevos de la EIA apuntan a niveles promedio-año del orden de 54 dpb. La entidad continúa señalando al desequilibrio de oferta y a las estimaciones de mayores aumentos en los inventarios, como los principales determinantes del comportamiento futuro de los precios.

En el mercado de derivados, por el contrario, los precios implícitos del petróleo se esperan que se mantengan al alza en los próximos meses. En este sentido, para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 66.9 dpb. Los contratos disponibles para 2027 apuntan a un promedio-año del orden de 65.4 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un avance de 0.9% en enero (Gráfico 6). El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5), por su parte, multiplicó significativamente este movimiento y se valorizó 3.2%, liderado por la fuerte apreciación de 4.2% del real brasileño (BRL) que se constituyó como la moneda de EM que más ganó terreno frente al USD. A esta divisa le siguió el rublo ruso (RUB) y el peso mexicano (MXN), con apreciaciones de 3.5% y 3.1%, respectivamente. En contraste, la rupia india (INR), la lira turca (TRY) y el sol peruano (PEN) fueron las únicas divisas que, sobre la misma canasta exhibieron una depreciación frente al USD, con caídas de 2.4%, 1.2 y 0.2% en ese mismo orden.

Mercado local

En línea con el comportamiento del USD en los mercados internacionales, la tendencia de la tasa de cambio USDCOP fue bajista en enero y en el intradía alcanzó a cotizar levemente por debajo de COP 3600. El balance de oferta-demanda del mercado cambiario se mantiene en muy buenas condiciones, situación que además favorece al COP además de la debilidad relativa del USD. La operación con PIMCO en diciembre, así como la reciente emisión que hizo la Nación por USD 4,950 millones de bonos Globales en USD, han influenciado no sólo el precio del USD en el mercado local sino también el volumen, vía monetizaciones del Gobierno y una consecuente mayor oferta de USD.

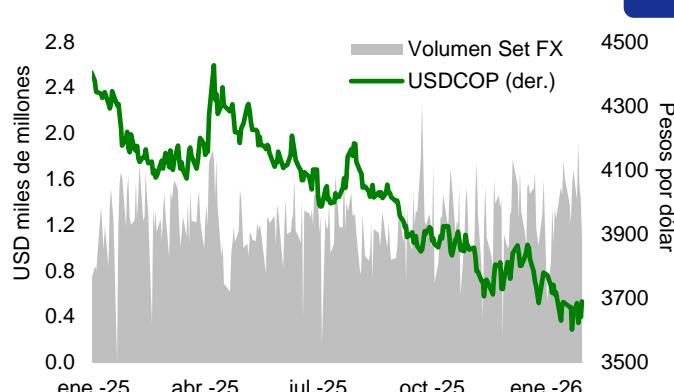
Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en enero se redujo hacia niveles de COP 3690, lo que refleja una apreciación de 2.9% frente al promedio de diciembre (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3780, mientras que el mínimo del periodo fue COP 3602. El cierre mensual de la tasa de cambio fue COP 3690. El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,368 millones, levemente superior a los USD 1,357 millones del mes previo. Estos registros también superan los USD 1,274 millones del mismo mes del año pasado.

Las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio no exhibieron cambios significativos frente al mes previo. La ventana mensual de volatilidad en enero fue COP 178, similar a los COP 182 de diciembre y ligeramente por encima de los COP 163 del promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 8). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión riesgo, se ubicó en niveles promedio de 14.6%, por encima del promedio de 11.9% de todo 2025, pero lejos de niveles críticos.

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió un ritmo de apreciación de 13.8% en enero, el más acelerado desde 1T24. 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

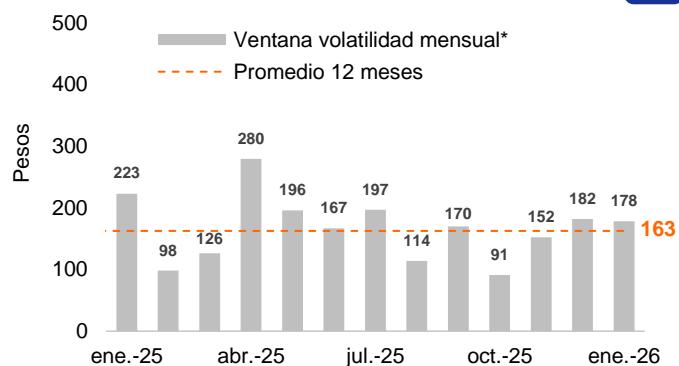
Evolución reciente del USD en el mercado local



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

7

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

8

tendencia y un consecuente mayor egreso de USD (Gráfico 9). En efecto, el déficit comercial de noviembre fue USD 1,550 millones, superior al déficit de USD 1,375 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 16,031 millones, el más alto desde mayo de 2022. Como proporción del PIB, este egreso tendencial de USD ya se sitúa en 3.7%, el más alto desde julio de 2023.

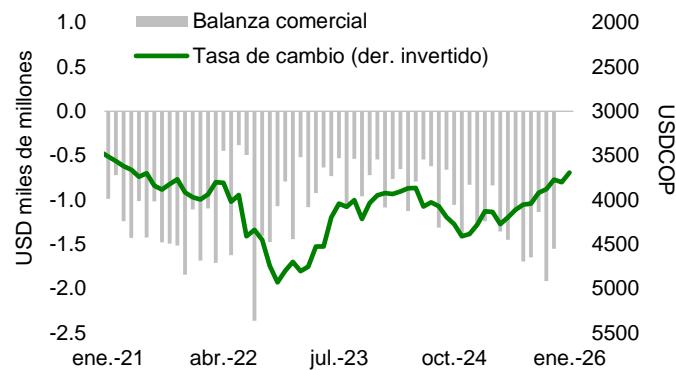
Por ahora, dadas las fuertes entradas de USD por remesas de trabajadores y la debilidad internacional del USD, esta ampliación del déficit comercial no ha ejercido presiones importantes sobre el desbalance externo de la economía ni sobre la cotización de la tasa de cambio (ver “Buen balance, pero un menor alcance” en [CE – Diciembre 4 de 2025](#)). Durante todo 2025, la entrada por remesas de trabajadores ascendió a USD 13,098 millones, superior al flujo de USD 11,848 millones 2024 y anotando nuevos máximos históricos para un año completo.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,702 millones en diciembre, lo que se traduce en un aumento de USD 1,453 millones frente a lo observado el mes previo. Lo anterior obedece principalmente a un incremento de USD 1,186 millones en los ingresos netos de la balanza de servicios y transferencias, resultado de unas mayores entradas netas por reintegros no financieros y un menor egreso de los reintegros financieros. Así mismo, por balanza comercial se presentaron ingresos netos por USD 169 millones que contrastan con el déficit de USD 98 millones de noviembre (Tabla 1).

En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 2,465 millones, lo que representa un mayor egreso neto frente a las salidas de USD 768 millones. Este comportamiento se explicó por una recomposición entre los flujos de capital privado y oficial, donde los primeros evidenciaron entradas netas por USD 3,350 millones, mientras que los capitales oficiales registraron salidas por USD 2,209 millones. Las operaciones especiales registraron salidas netas por USD 3,606 millones.

Balance comercial de bienes en dólares FOB

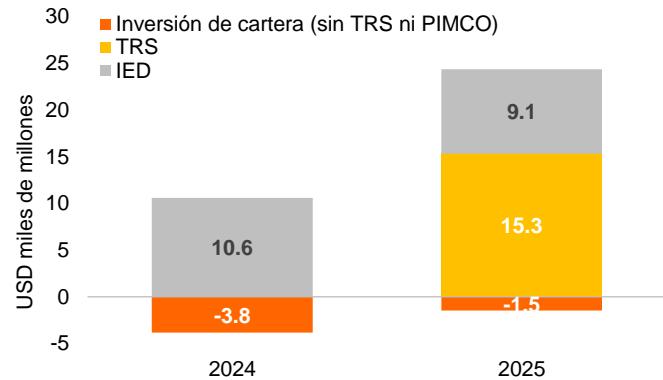
9



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 7,558 millones, superando de manera significativa los ingresos por USD 687 millones de noviembre. Por Inversión Extranjera Directa (IED) se presentaron ingresos netos de USD 769 millones, superiores en USD 66 millones a los registros de noviembre y de los cuales USD 571 millones corresponden a IED hacia el sector de petróleo y minería. En la Inversión de Portafolio (IP) se registraron ingresos netos por USD 6,789 millones, lo que se explica casi en su totalidad por la colocación directa de TES del Gobierno a PIMCO por USD 6,000 millones (ver “[Pocas opciones, muchas tensiones](#)” en [IMDP – Diciembre de 2025](#)).

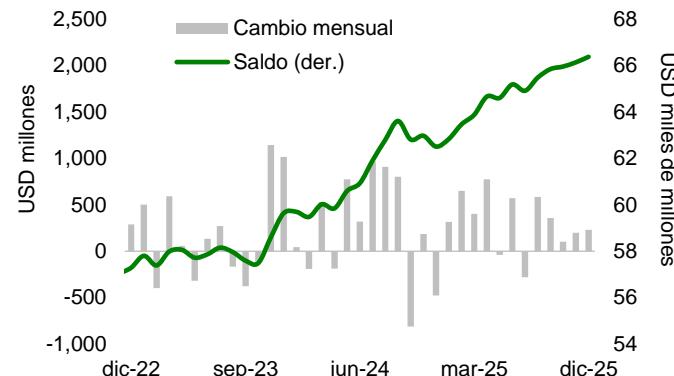
Para todo el año 2025, la IED registró menores entradas netas por USD 1,507 millones frente al total de USD 10,681 millones de 2024. Por su parte, los flujos de IP, excluyendo el *Total Return Swap* (TRS) constituido con la banca externa y la colocación directa con PIMCO, registraron egresos netos por USD 1,484 millones (Gráfico 10). La información preliminar de enero sugiere una normalización en los flujos de capitales privados extranjeros y da cuenta de egresos netos por USD 103 millones. Sin embargo, es previsible que todo el consolidado de todo el mes de enero termine mostrando cifras positivas tras la emisión de bonos Globales realizada por el Gobierno durante el mismo mes.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en diciembre ascendieron a USD 507 millones, superiores en USD 278 millones a los registros del mes previo. Por concepto de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se presentaron egresos de tan solo USD 1 millón.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep se incrementó en USD 237 millones en diciembre. Así, el saldo de reservas se ubicó en USD 66,378 millones, alcanzando un nuevo máximo histórico (Gráfico 11). Este acervo excepcionalmente alto representa una sólida posición de Colombia para enfrentar choques externos imprevistos que afectan la liquidez en USD del mercado local. Asimismo, mitigan la exposición del país ante la decisión de las autoridades económicas locales de no renovar la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por USD 9,800 millones.

Acervo de reservas internacionales brutas

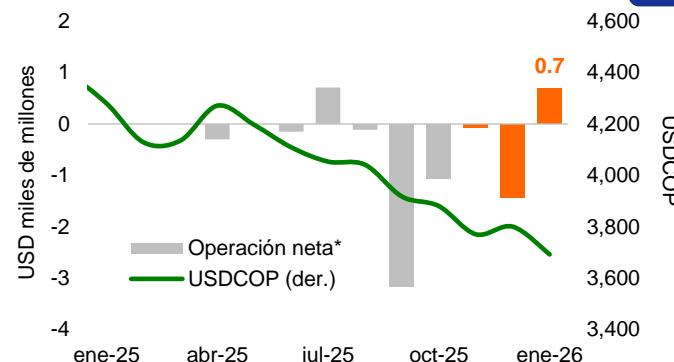
11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujo de compra-venta de USD de la DTN

12



Fuente: Set FX y MHCP. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.

*Registros preliminares de compra/venta del sector público con los IMC.

Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría realizado en enero compras netas de USD a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) por USD 684 millones (Gráfico 12). Lo anterior es resultado de una estrategia de la Nación destinada a la priorización de caja en moneda extranjera mediante la compra de USD en el mercado spot, al tiempo que hace ventas a futuro en el NDF. Lo anterior se enmarca en los recientes comentarios de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) revelando la intención de priorizar la caja en USD y la finalización de las monetizaciones.

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros siguió descendiendo. Según nuestros cálculos, en enero los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 2,366 millones, un elemento que también sigue creando presiones bajistas sobre el USDCOP. Este movimiento podría estar reflejando una preferencia de los inversionistas extranjeros por estrategias de *carry-trade* en el exterior, si bien las recientes cifras de compras/ventas de títulos locales por parte del *offshore* nos son plenamente consistentes con ello.

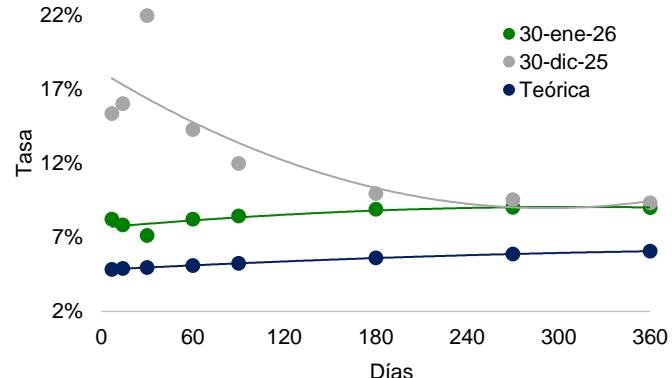
Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se redujo 521 pbs en enero. En los nodos de 7 a 30 días, se presentaron las caídas más significativas con reducciones del orden de 1,006 pbs hasta niveles promedio de 7.72% (Gráfico 13).

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 302 pbs por encima. La pendiente de la curva teórica de devaluaciones se ha empinado, lo que indica un mayor diferencial de tasas de interés locales-externas en el futuro cercano y que seguirá estimulando una mayor entrada de USD asociada a estrategias de *carry-trade* de inversionistas extranjeros.

Bajo este contexto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC con corte al 10 de enero dan cuenta de fuertes incrementos hasta niveles de USD 4,829 millones, los más altos desde principios de 2023 y que dan cuenta de unas condiciones de liquidez muy favorables en el mercado cambiario. El comportamiento de las devaluaciones implícitas a corto plazo en enero también ratifica este buen balance de oferta-demanda del mercado.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

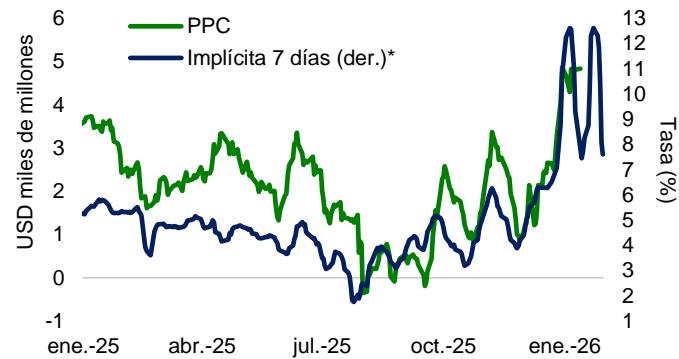
13



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

14



Fuente: Tradition y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
*Serie suavizada con un promedio móvil de 5 días.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	nov.-25	dic.-25	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	1,249	2,702	1,453	910	868	-42
Balanza Comercial	-98	169	267	1	-18	-19
Reintegros por exportaciones	757	1,160	402	230	327	97
Giros por importaciones	-855	-990	-135	-229	-345	-116
Balanza Servicios y Transferencias	1,347	2,533	1,186	909	886	-23
Reintegros financieros	-625	-28	597	97	35	-62
Reintegros no financieros	1,972	2,560	589	812	851	39
Movimientos Netos de Capital	-768	-2,465	-1,697	-1,080	-929	152
Capital Privado	-2,772	3,350	6,122	-1,061	-2,664	-1,603
Préstamos netos	230	507	278	32	-23	-56
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	703	769	66	274	138	-135
Inversión de portafolio hacia Colombia	-16	6,789	6,804	121	-241	-363
Salidas de flujos de capital local**	-195	-1	194	-23	-385	-362
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,494	-4,714	-1,220	-1,466	-2,153	-687
Capital Oficial	1,534	-2,209	-3,744	-12	1,556	1,568
Otras Operaciones Especiales	470	-3,606	-4,076	-7	179	187
Variación de Reservas Brutas	182	237	56	-171	-61	110

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 9 de enero de 2026. **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 enero con el índice de monedas de LATAM. En valor absoluto, esta correlación se situó en 59%, relativamente estable frente al mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó frente al mes previo, y se ubica en niveles cercanos al 55%, aunque se mantiene por debajo de su promedio histórico (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue 34% en enero, muy por encima de lo observado en diciembre (-30%).

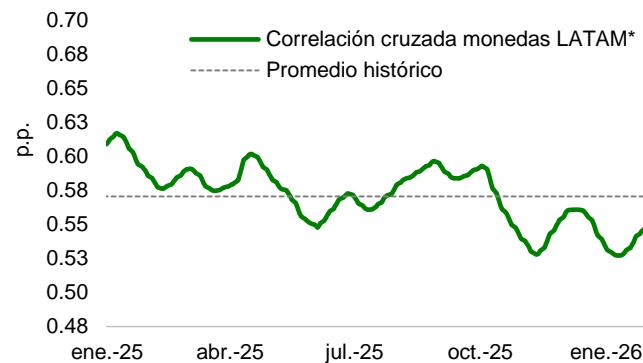
La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, presentó el signo esperado y fue -16%. Este nivel se encuentra por debajo del -25% de toda la serie, aunque refleja una correlación más fuerte que el -8% registrado en lo corrido de 2025.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3689 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra en línea con el 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 PEN³.

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 3683 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

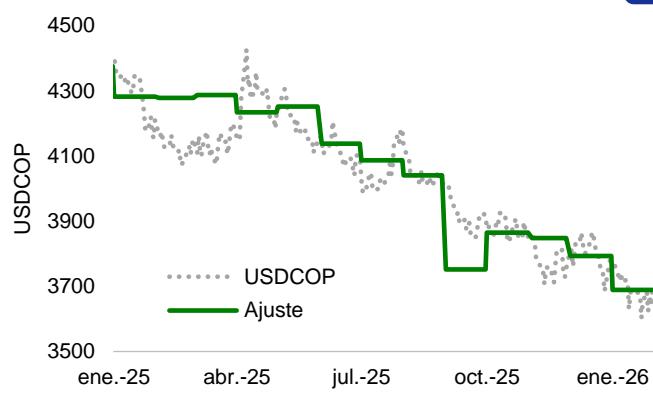


Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedio de correlaciones individuales contra índice LACI.

15

Dólar mercado spot vs estimación de valor justo



16

Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Expectativas de corto plazo

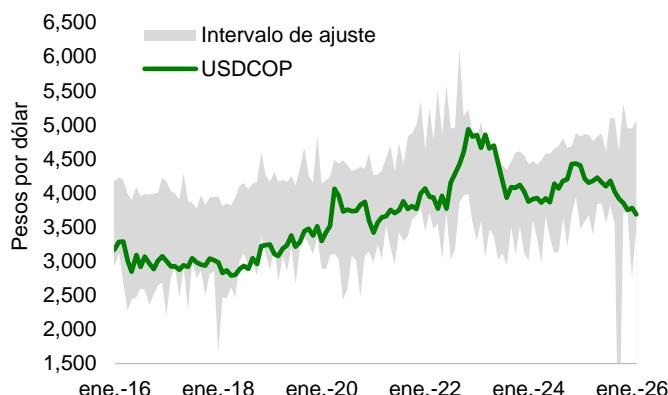
El comportamiento futuro del USD en el corto plazo seguirá marcado por lo que se ha constituido en los mercados como la nueva apuesta de devaluación (*Debasement trade*). Esto implica posiciones cortas sobre el USD y activos americanos como los Tesoros, situación que continuará ejerciendo fuertes presiones a la baja sobre la cotización de la divisa americana, independientemente de que la Fed esté mostrando decididamente su intención de no reducir más los tipos de interés en los próximos meses.

La “desjaponización y emergentización americana” es otro elemento que anticipa un espacio adicional de caídas en el USD. En particular, si se llega a materializar la intervención coordinada sobre el USDJPY (venta de USD, compra de JPY), la debilidad del USD se intensificaría. A esto se suma el conformismo de las autoridades estadounidenses por mantener un USD débil que mejore la competitividad de EEUU en el comercio internacional.

En terreno local, el ambiente para llegada de flujos de capitales extranjeros sigue mejorando, no sólo por lo que implica para los mercados emergentes una debilidad global del USD, sino también por el ciclo alcista de tasas de interés que inició BanRep en su primera reunión del año y que está aumentando el diferencial de tasas de interés locales-externas. Es probable que la presión bajista sobre el USDCOP, ligada a las monetizaciones del Gobierno y/o emisiones externas de deuda, se suavice en los próximos meses y no genere distorsiones importantes en el mercado. Los fundamentos locales, así como el buen balance de oferta-demanda del mercado cambiario, también refuerzan esta perspectiva.

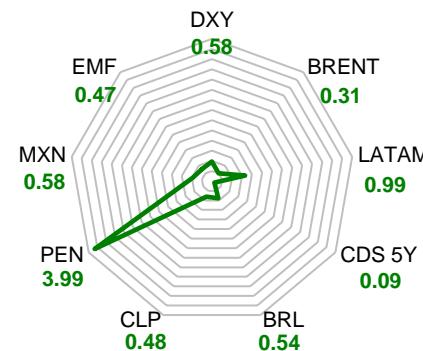
De esta forma, **revisamos significativamente a la baja nuestro pronóstico promedio-año para la tasa de cambio en 2026 hasta COP 3695**, inferior al pronóstico preliminar de COP 3965. Creemos que la coyuntura actual seguirá favoreciendo una apreciación significativa del USDCOP, razón por la cual **anticipamos que antes de finalizar 1T26, y en cualquier caso antes del periodo de elecciones presidenciales, la tasa de cambio podría descender hasta niveles de COP 3400**.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

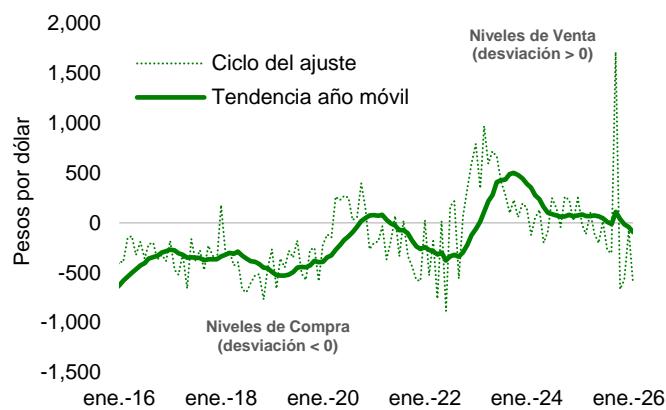
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.

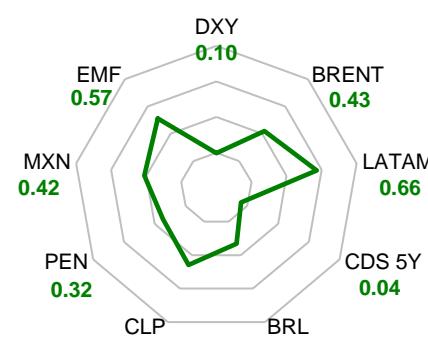
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

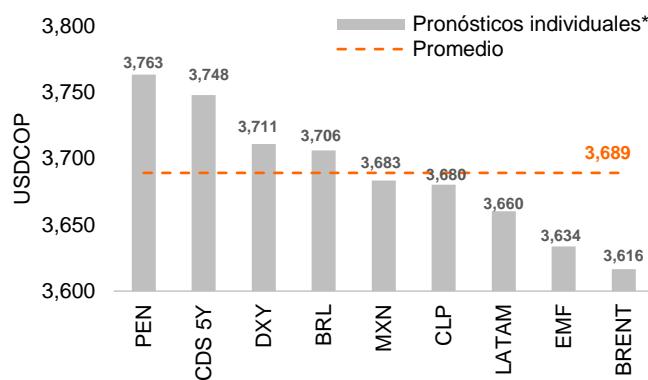
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

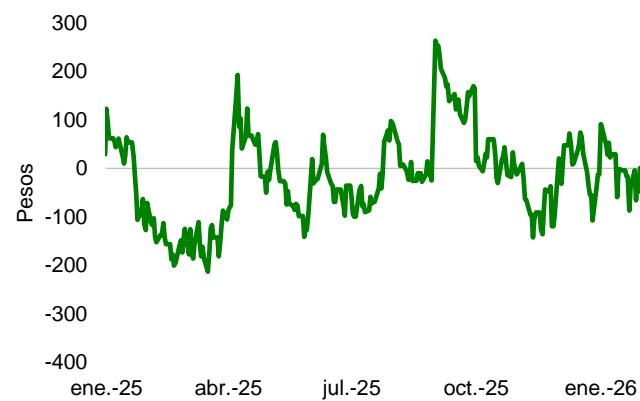
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.16	-0.02	0.27	-0.59	0.35	0.51	0.32	0.34	0.34	0.30	0.11
BRENT	-0.16	1.00	-0.10	-0.26	0.07	-0.09	-0.03	-0.11	-0.10	-0.36	0.32	-0.02
CDS 5Y	-0.02	-0.10	1.00	-0.07	-0.02	-0.02	-0.05	0.42	-0.05	0.40	0.11	-0.13
BBDXY	0.27	-0.26	-0.07	1.00	-0.65	0.69	0.56	0.52	0.60	-0.17	-0.26	-0.02
LATAM**	-0.59	0.07	-0.02	-0.65	1.00	-0.90	-0.94	-0.56	-0.76	-0.04	-0.14	0.06
MXN	0.35	-0.09	-0.02	0.69	-0.90	1.00	0.75	0.39	0.70	0.01	-0.07	-0.08
BRL	0.51	-0.03	-0.05	0.56	-0.94	0.75	1.00	0.50	0.69	-0.04	0.22	-0.04
CLP	0.32	-0.11	0.42	0.52	-0.56	0.39	0.50	1.00	0.61	0.07	0.05	-0.21
PEN	0.34	-0.10	-0.05	0.60	-0.76	0.70	0.69	0.61	1.00	-0.15	-0.04	-0.25
EM FX	0.34	-0.36	0.40	-0.17	-0.04	0.01	-0.04	0.07	-0.15	1.00	0.40	-0.09
EM VOL	0.30	0.32	0.11	-0.26	-0.14	-0.07	0.22	0.05	-0.04	0.40	1.00	-0.35
COLCAP	0.11	-0.02	-0.13	-0.02	0.06	-0.08	-0.04	-0.21	-0.25	-0.09	-0.35	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 enero 2026.

**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.
