



Dólar que cede, emergente que puede

Marzo 3 de 2026

Autores:

David S. Vargas

Profesional Universitario

santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Camila Martínez K.

P. S. – Mercados Financieros

camila.martinez@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.

P. S. – Macroeconomía

natalia.ossa@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 durante febrero continuó denotando debilidad en medio de un bajo apetito global por USD en los mercados internacionales. Adicionalmente, la decisión de la Corte Suprema de anular los aranceles IEEPA reforzó esta debilidad, al acentuar la incertidumbre fiscal en EEUU. Aunque las tensiones en Medio Oriente han elevado la aversión al riesgo, generando presiones puntuales de apreciación, esta sigue contenida por el desinterés de los inversionistas por USD y su pérdida como principal activo refugio.

Los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes continúan acelerándose significativamente en lo corrido de 2026, favorecidos por el actual contexto de debilidad del USD. Asimismo, 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. Los precios de las materias primas se valorizaron, especialmente los del segmento de energéticos en el marco de mayores tensiones geopolíticas, y el oro continuó ganando impulso favorecido principalmente por su posición como activo refugio.

Las monedas de mercados emergentes se fortalecieron frente al USD, particularmente las de LATAM que tuvieron un comportamiento sobresaliente, impulsadas por su atractivo en cuanto a diferenciales de tasas de interés. Las apreciaciones en la región fueron lideradas por el peso argentino y el real brasileño.

En el plano local, el balance de oferta y demanda del mercado cambiario se mantiene favorable. A pesar de las compras realizadas por la Dirección General de Crédito Público con el fin de priorizar la acumulación de caja en USD, el diferencial de tasas de interés atractivo y un mayor apetito de inversionistas extranjeros por títulos de deuda pública local, contribuyeron a sostener una dinámica cambiaria bajista. 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 3682. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se mantuvieron relativamente estables, mientras que las principales medidas de volatilidad observada e implícita mostraron incrementos.

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

Contexto internacional

La cotización del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de reserva continuó denotando debilidad en febrero, en medio de un bajo apetito de los inversionistas por USD en los mercados internacionales que ha sido impulsado por estrategias recientemente denominadas como “el gran corto americano” (ver “Presión convenida” en [IMDP – Febrero de 2025](#)). De hecho, los datos más recientes de posiciones en contratos de futuros administrados por fondos de cobertura confirman esta dinámica vendedora (Gráfico 1).

La anulación por parte de la Corte Suprema en EEUU de los aranceles aplicados bajo la IEEPA reforzó también esta tendencia bajista en USD, al incrementar la incertidumbre sobre los ingresos futuros del Gobierno y sobre la eventual devolución de las tarifas ya cobradas, en un contexto donde los riesgos fiscales se mantienen elevados.

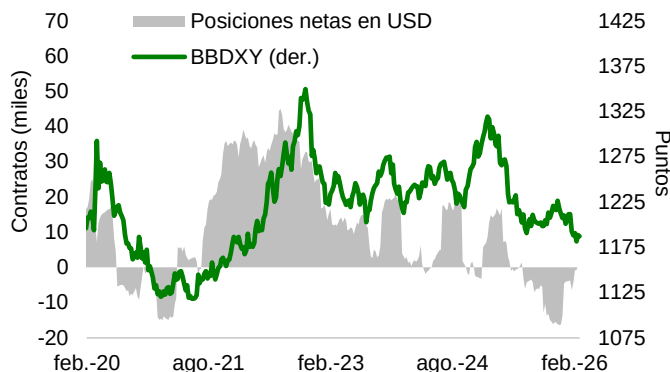
Las divergencias nominales en mercados avanzados siguen ejerciendo presiones estructurales a la baja sobre el USD. En efecto, el diferencial de tasas de interés de mercado entre EEUU y otras economías desarrolladas permanece por debajo de sus promedios históricos y continúa afectado por el fin del *carry-trade* japonés (ver “Presión convenida” en [IMDP – Febrero de 2025](#)).

Si bien el repunte de la aversión al riesgo global derivado de las tensiones en Medio Oriente están generando alguna fuerza puntual de apreciación en el USD, estos episodios están contenidos por el predominante desinterés de los inversionistas por USD y por la pérdida gradual del estatus de USD como principal activo refugio desde el año pasado.

De esta forma, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en febrero un promedio mensual de 1,187 puntos. Esto se traduce en una caída de 1.1% frente al promedio mensual de enero, alcanzando así mínimos de dos años (Gráfico 2).

Demanda especulativa USD vs índice de dólar

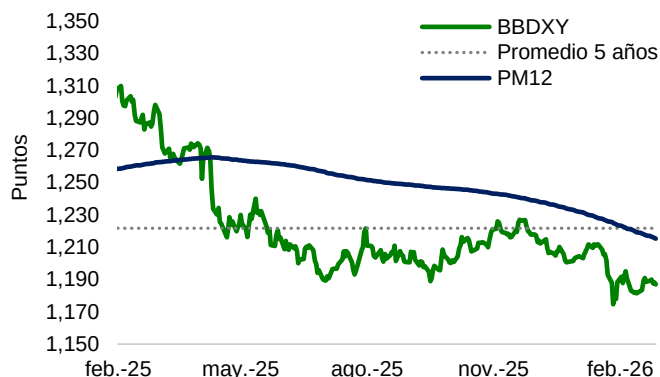
1



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Comportamiento del USD durante el último año

2



Fuente: Bloomberg. 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.

Relativo a otras monedas de reserva, el JPY registró un avance mensual de 1% frente al USD (Gráfico 3), favorecido principalmente por la normalización de la política monetaria ultra expansiva del Banco de Japón. El euro (EUR) registró una apreciación mensual de 0.7% y la libra esterlina (GBP) de 0.3%.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) arrancaron 2026 en terreno positivo y continúan denotando un fuerte apetito de inversionistas extranjeros por activos de estas economías. En efecto, los flujos de entrada de inversión de cartera hacia EM (sin China) fueron USD 68,700 millones en enero, siendo este el flujo mensual más elevado en los últimos seis meses y el más alto en 8 años para un mes de enero. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere que en febrero 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, favorecidos en gran medida por el componente de energéticos, en el marco de mayores temores geopolíticos en Oriente Medio. Así, el índice agregado de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó en promedio 3.4% en febrero (Gráfico 5). Vale la pena destacar que, dichos temores se materializaron con ataques hacia infraestructura energética y en el estrecho de Ormuz desde el pasado 28 de febrero, profundizando las valoraciones.

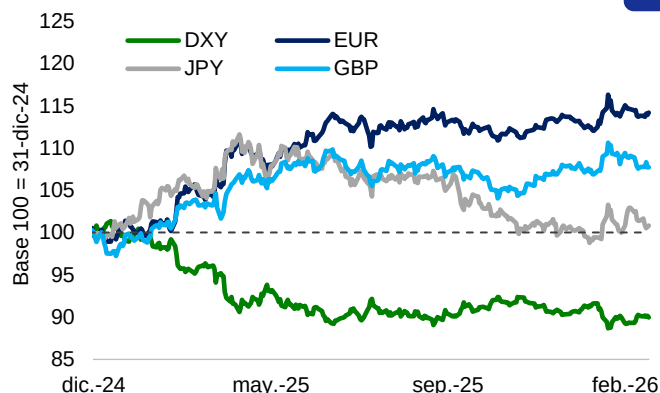
Por su parte, el subíndice agrícola presentó un comportamiento negativo, con una desvalorización mensual de 0.7%. Este descenso estuvo asociado a un desbalance entre la oferta y demanda particularmente en sectores como cacao, café y azúcar, que vieron caídas de 29%, 14% y 4.2%, respectivamente.

El subíndice del sector metales-metalúrgico registró un decrecimiento de 0.7%, impulsado por el retroceso en los metales preciosos distintos al oro, cuya corrección obedece a la toma de utilidades, ajustes técnicos y llamadas al margen, luego de la fuerte volatilidad presentada a comienzos de mes.

El oro por su parte continuó ganando impulso y se valorizó 6% favorecido principalmente por: 1) su posición como activo refugio contra inflación y la desvalorización del

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

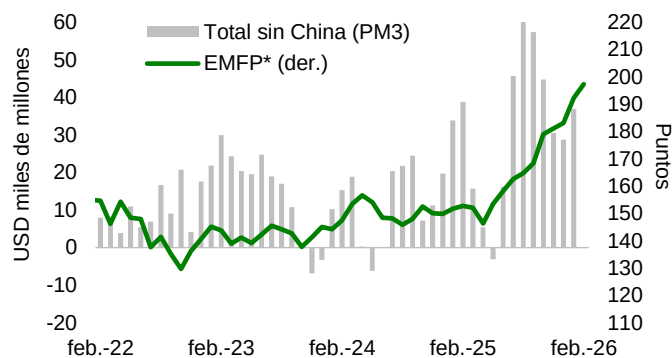
3



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.

dinero *fiat* (debilidad del USD); y 2) la recomposición del portafolio de reservas internacionales de los Bancos Centrales (BC), disminuyendo USD y aumentando participación en oro.

El subíndice del sector energético registró una valorización de 7.7%, impulsada por el repunte en los precios del petróleo, en un contexto de mayores tensiones geopolíticas entre EEUU e Irán. Así, los precios del petróleo en sus referencias Brent y WTI se incrementaron 7.5% y 7.2%, respectivamente. La cotización media de estas referencias se situó en 66.9 dólares por barril (dpb): 69.4 dpb el Brent y 64.4 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 al alza su estimación de precios promedio-año del Brent para 2026 hacia 58 dpb, desde la anterior previsión de 56 dpb. Para 2027, los pronósticos se ajustaron ligeramente a la baja y apuntan a niveles promedio-año del orden de 53 dpb, frente a los 54 dpb previos. La entidad continúa señalando al exceso de oferta y a las estimaciones de mayores aumentos en los inventarios, como los principales determinantes del comportamiento futuro de los precios.

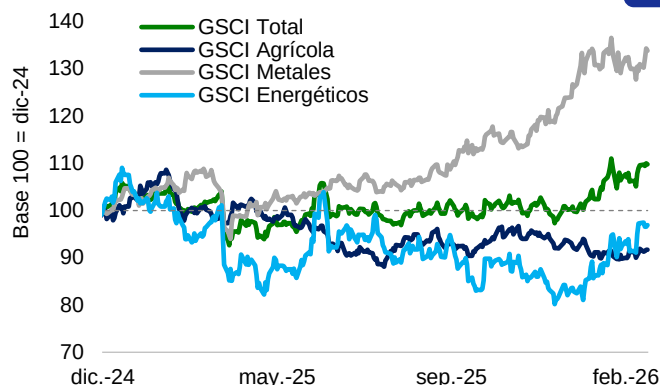
En el mercado de derivados, por el contrario, los precios implícitos del petróleo se esperan que se mantengan al alza en los próximos meses. En este sentido, para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 70 dpb. Los contratos disponibles para 2027 apuntan a un promedio-año del orden de 66.4 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un avance de 1.3% en febrero (Gráfico 6). De forma similar, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5), también registró una valorización de 1.3%. El peso argentino (ARS), el real brasileño (BRL) y el rand sudafricano (ZAR) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes, con aumentos de 3.4%, 2.5% y 1.5%, respectivamente.

En lo corrido del 2026, el BRL, el peso mexicano (MXN) y ZAR son las monedas en una canasta representativa de EM con los mayores incrementos frente al USD, con una

Precios internacionales de materias primas

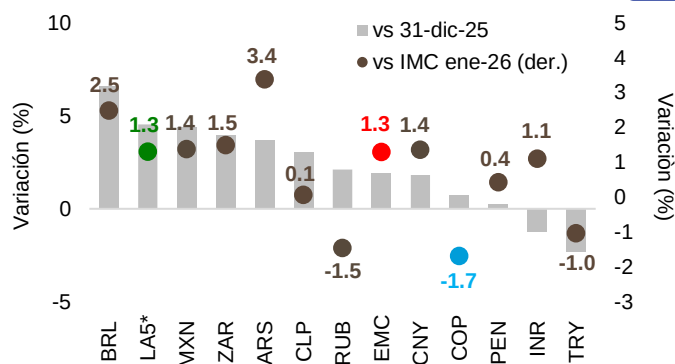
5



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desempeño monedas EM vs USD en 2026

6



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

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

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

apreciación acumulada de 6.6%, 4.4% y 4%, en ese mismo orden. En contraste, la lira turca (TRY) y la rupia india (INR), son las únicas divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una depreciación acumulada frente al USD este año, con una caída de 2.3% y 1.2%, respectivamente.

Mercado local

En línea con el comportamiento del USD en los mercados internacionales, la tendencia de la tasa de cambio volvió a ser bajista en el último mes, si bien su magnitud de apreciación se moderó en los últimos días debido a algunos riesgos idiosincráticos asociados a la proximidad de las elecciones del legislativo y ejecutivo. Aun así, la dinámica favorable del COP continúa sustentada en un balance oferta-demanda del mercado cambiario que se mantiene sólido, un diferencial de tasas de interés atractivo y un mayor apetito de inversionistas *offshore* por títulos de deuda pública local.

Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en febrero se redujo hacia niveles de COP 3682, lo que refleja una apreciación de 0.2% frente al promedio de enero (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3830, mientras que el mínimo del periodo fue COP 3614. El cierre mensual de la tasa de cambio fue COP 3752. El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,356 millones, ligeramente inferior a los USD 1,368 millones del mes previo. Sin embargo, estos registros son superiores a los USD 1,297 millones del mismo mes del año pasado.

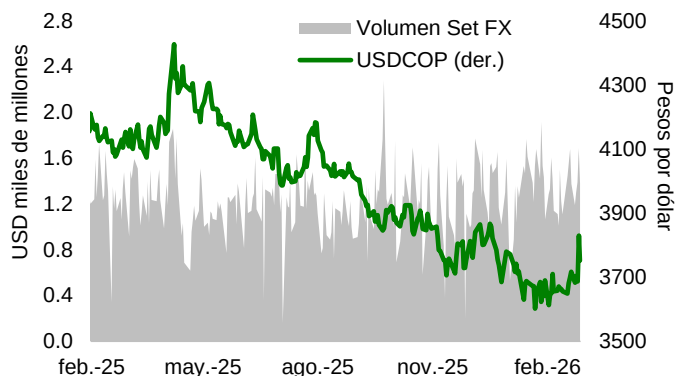
Las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio exhibieron algunos cambios frente al mes previo. La ventana mensual de volatilidad en febrero fue COP 216, superior a los COP 178 de enero y los COP 172 del promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 8). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se ubicó en niveles promedio de 18.3%, por encima del promedio de 14.6% de enero y del 11.9% de 2025.

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió un ritmo de apreciación de 10.8% en febrero, lo que contrasta con el ritmo de depreciación de 5% observado para el mismo mes del año anterior. Esto le quita presión a la política monetaria de BanRep, desde el frente del 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). En efecto, 2025 cerró con un déficit comercial

Evolución reciente del USD en el mercado local

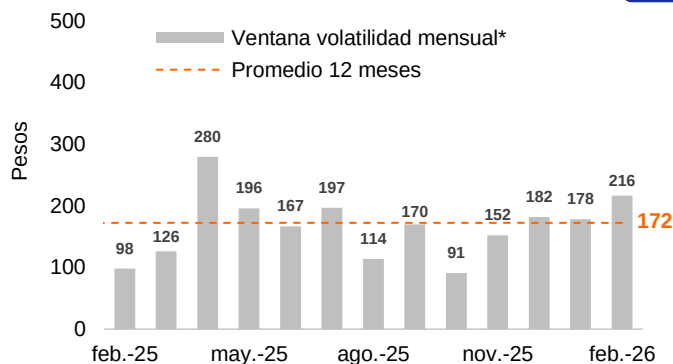
7



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.

acumulado de USD 16,377 millones. Como proporción del PIB, este egreso tendencial de USD se situó en 3.6% y persiste en máximos de los últimos dos años. Tan solo en diciembre, el déficit comercial alcanzó USD 1,778 millones, muy superior al déficit de USD 837 millones del mismo mes de 2024.

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](#)). Para enero de 2026, la entrada por remesas de trabajadores ascendió a USD 1,020 millones, muy estable frente al flujo de USD 1,010 millones del mismo mes de 2025.

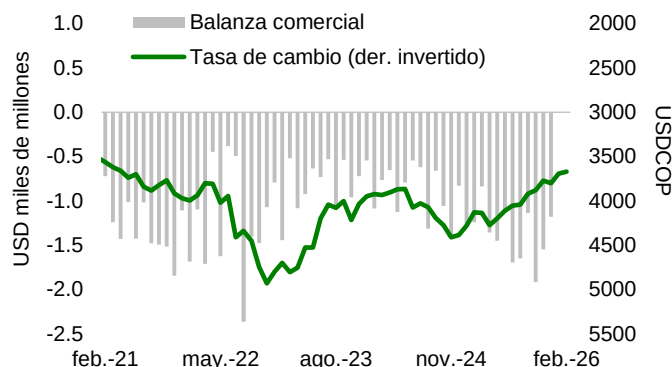
En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,226 millones en enero, lo que se traduce en un menor ingreso por USD 552 millones frente a lo observado el mes previo. Lo anterior obedece principalmente a una reducción de USD 462 millones en los ingresos netos de la balanza de servicios y transferencias, resultado de unas menores entradas netas por reintegros no financieros. Así mismo, por balanza comercial se presentaron ingresos netos por USD 79 millones, inferiores a los USD 170 millones de diciembre (Tabla 1).

En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 1,638 millones, lo que representa un menor egreso neto por USD 902 millones. Este comportamiento se explicó por una recomposición en los flujos de capital privado y en las operaciones especiales. En el primer caso se evidenciaron salidas por USD 2,186 millones, que contrastan con los ingresos por USD 3,410 millones del mes previo; y en el segundo, se registraron ingresos netos por USD 1,896 millones, frente a los USD 3,741 millones de salidas netas de diciembre.

Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron ingresos netos por USD 1,229 millones. Aislado la distorsión generada por la colocación directa de TES del Gobierno a PIMCO, los ingresos en diciembre fueron de USD 1,559 millones, lo que implica un menor ingreso por USD 329 millones en enero frente al nivel observado en diciembre. Por

Balance comercial de bienes en dólares FOB

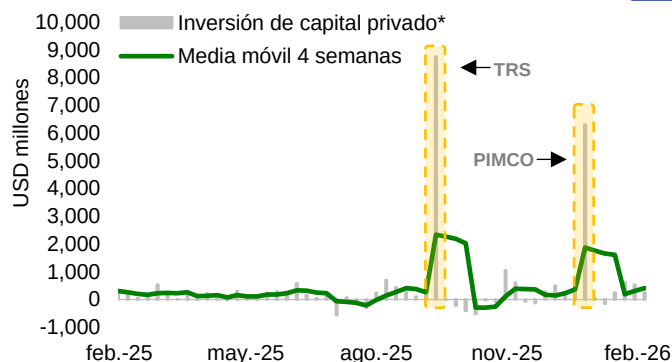
9



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Inversión Extranjera Directa (IED) se presentaron ingresos netos de USD 482 millones, inferiores en USD 288 millones a los registros de diciembre. Por IED hacía el sector de petróleo y minería se presentaron ingresos netos por USD 558 millones, mientras que por IED hacía otros sectores se registraron egresos netos por USD 76 millones. Desde hace más de 7 años no se veía un egreso neto en IED hacia otros sectores.

La información preliminar de febrero sugiere una aceleración en la entrada neta de capitales privados frente a los registros de enero. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos de capitales privados de USD 850 millones, muy por encima de las salidas de USD 111 millones del mismo periodo del mes de enero (Gráfico 10).

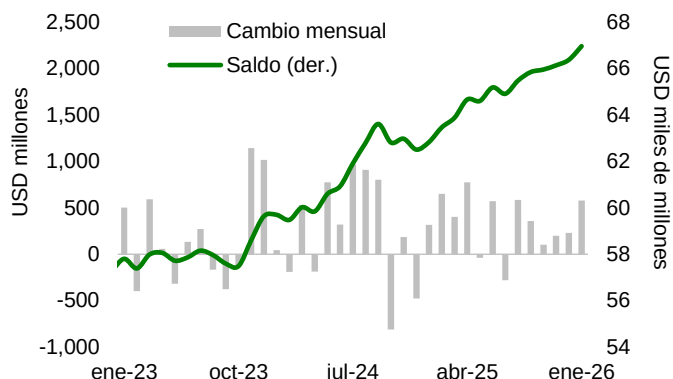
Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en enero se ubicaron en USD 124 millones, inferiores en USD 384 millones a los registros del mes previo. Por concepto de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se presentaron egresos por USD 623 millones.

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep se incrementó en USD 587 millones en enero. Así, el saldo de reservas se ubicó en USD 66,965 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.

Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en febrero la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría realizado compras netas de USD a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) por USD 325 millones, aunque este ritmo de compras se moderó frente a los USD 1,059 millones de enero. Con ello, el acumulado de compras en 2026 ascendería a USD 1,384 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*. Esto se enmarca en los comentarios de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) revelando

Acervo de reservas internacionales brutas

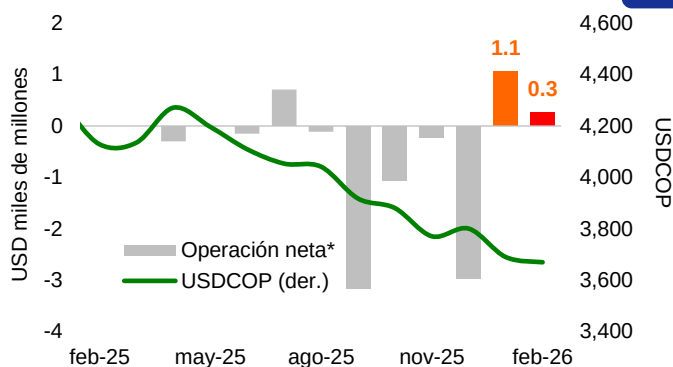
11



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 en el spot del sector público con los IMC.

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 incrementándose. Según nuestros cálculos, en febrero los extranjeros habrían incrementado sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 3,563 millones. Este movimiento estaría relacionado con la cobertura de operaciones de compra de TES por parte del *offshore*. Esto ocurre en un contexto en el que las cifras de compra/venta de títulos locales por parte de estos agentes reflejan un apetito elevado por deuda doméstica, favorecido por el entorno de tasas de interés altas (ver “Presión convenida” en [IMDP – Febrero de 2025](#)).

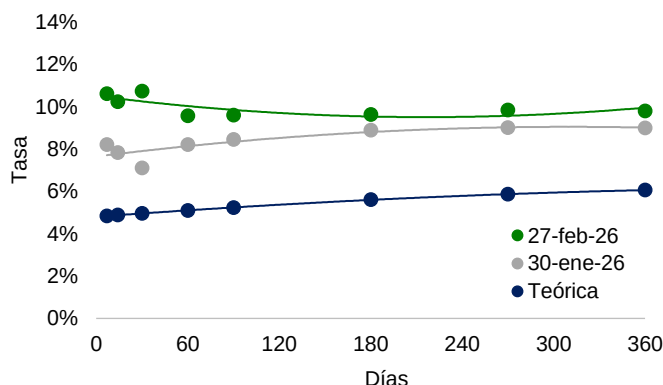
Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se incrementó 167 pbs en febrero. En los nodos de 7 a 30 días, se presentaron los aumentos más significativos con incrementos del orden de 281 pbs hasta niveles promedio de 10.54% (Gráfico 13).

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 469 pbs por encima. La pendiente de la curva teórica de devaluaciones continúa indicando 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 dan cuenta de una disminución de USD 1,394 millones en los primeros días de febrero, hasta niveles de USD 2,981 millones. Estos niveles siguen señalando unas condiciones de liquidez muy favorables en el mercado cambiario. El comportamiento de las devaluaciones implícitas a corto plazo en febrero también ratifica este buen balance de oferta-demanda del mercado.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

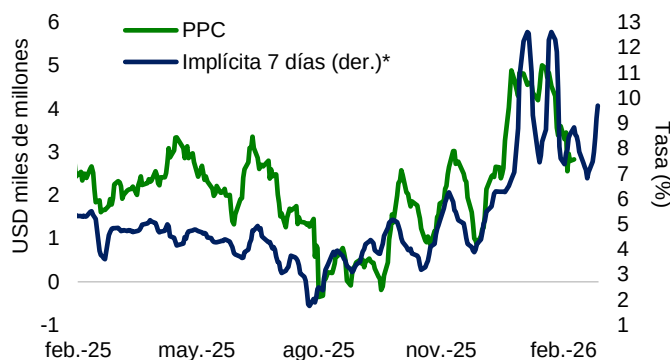
13



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*		
	dic.-25	ene.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,778	2,226	-552	2,602	3,992	1,390
Balanza Comercial	170	79	-90	24	240	216
Reintegros por exportaciones	1,160	1,001	-159	958	1,670	712
Giros por importaciones	-990	-922	68	-934	-1,429	-495
Balanza Servicios y Transferencias	2,608	2,146	-462	2,578	3,751	1,173
Reintegros financieros	-30	-69	-40	-197	83	280
Reintegros no financieros	2,638	2,216	-422	2,775	3,668	894
Movimientos Netos de Capital	-2,540	-1,638	902	-2,061	-3,227	-1,166
Capital Privado	3,410	-2,186	-5,596	-4,071	-5,494	-1,422
Préstamos netos	508	124	-384	288	198	-90
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	770	482	-288	1,073	1,024	-49
Inversión de portafolio hacia Colombia	6,789	748	-6,041	361	1,112	751
Salidas de flujos de capital local**	-2	-623	-621	-62	-791	-729
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-4,655	-2,917	1,738	-5,731	-7,037	-1,306
Capital Oficial	-2,209	-1,348	861	293	3	-290
Otras Operaciones Especiales	-3,741	1,896	5,637	1,717	2,264	547
Variación de Reservas Brutas	237	587	350	541	764	224

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 13 de febrero 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 febrero con el índice de monedas de LATAM. Esta correlación se situó en valor absoluto en 49%, disminuyendo frente al 59% del 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 10% en febrero, por debajo de lo observado en enero (17%).

La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo esperado y fue 12%. Este nivel se encuentra muy por encima del -25% de toda la serie y del promedio de 7% de lo corrido de 2026.

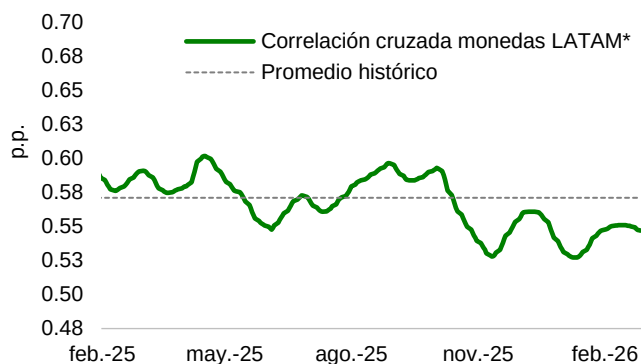
Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3689 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra por debajo del valor actual del USD en el mercado spot.

Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el CLP. 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 3865 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

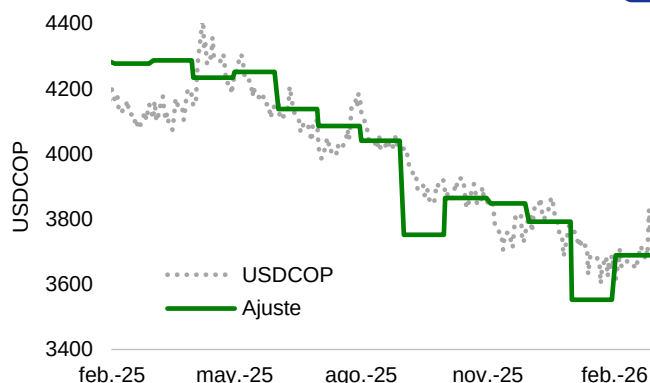
15



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

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.

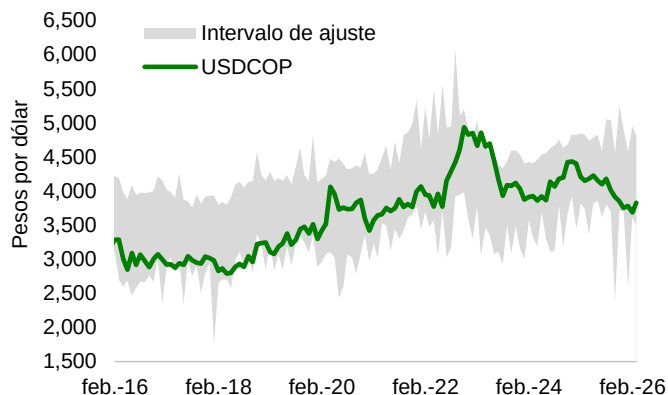
Expectativas de corto plazo

Mantenemos nuestra expectativa de un USD débil en el corto plazo, sustentada en la reducción del apetito inversionista en los mercados internacionales. Este comportamiento responde, en parte, al auge de estrategias recientemente denominadas como el gran corto americano, enmarcadas dentro de una nueva tesis de devaluación del USD (*Debasement Trade*).

En el ámbito local, la fuerte demanda por activos EM continuará favoreciendo el ingreso de capitales extranjeros a la economía (ver “Presión convenida” en [IMDP – Febrero de 2025](#)). En conjunto con el ciclo alcista de tasas de interés del BanRep para este año y el adecuado balance de oferta-demanda del mercado cambiario, estos factores contribuirán a contener, en el corto plazo, presiones alcistas sobre la tasa de cambio.

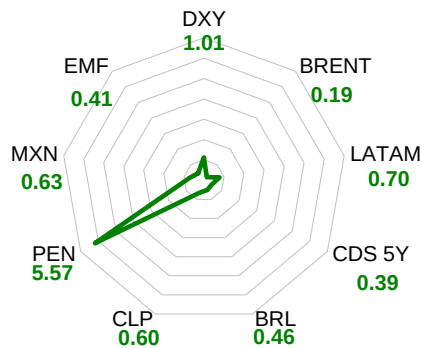
Creemos que la coyuntura actual seguirá favoreciendo una apreciación del USDCOP. Sin embargo, la persistente incertidumbre sobre el panorama fiscal y el periodo de elecciones presidenciales y legislativas, generarían episodios de alta volatilidad particularmente en la primera mitad del año. De esta forma, **revisamos al alza nuestro pronóstico promedio-año para la tasa de cambio en 2026 hasta COP 3710.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

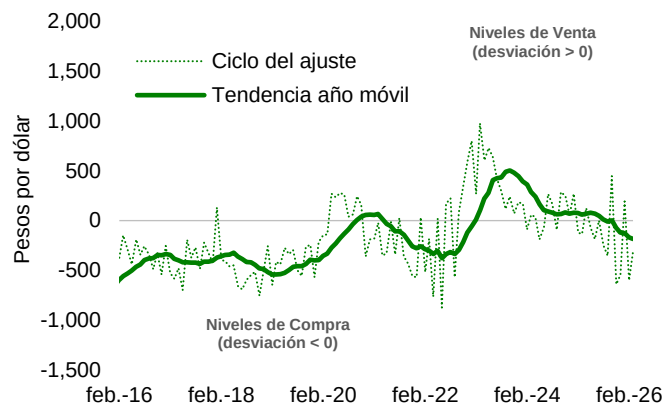
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

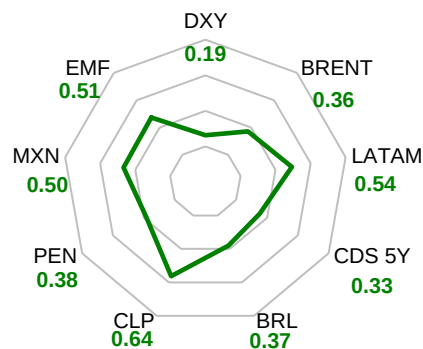
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

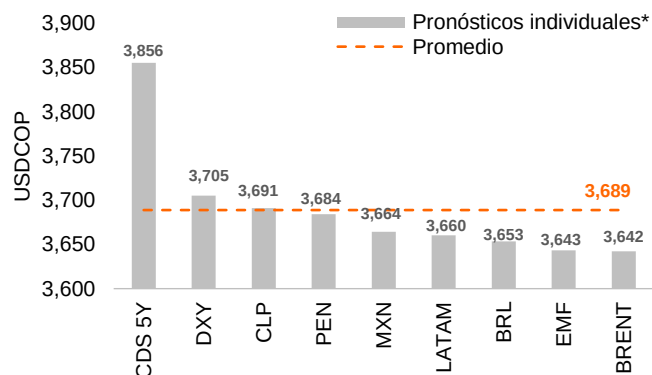
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

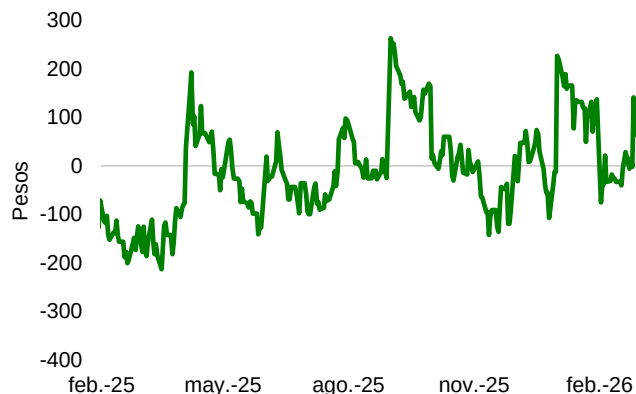
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	0.12	0.26	0.24	-0.49	0.30	0.40	0.48	0.40	0.10	0.16	-0.39
BRENT	0.12	1.00	-0.02	-0.10	-0.03	0.02	-0.15	0.10	0.08	0.34	-0.04	0.31
CDS 5Y	0.26	-0.02	1.00	0.11	-0.31	0.25	0.21	0.41	0.12	0.04	-0.04	-0.35
BBDXY	0.24	-0.10	0.11	1.00	-0.78	0.76	0.78	0.48	0.73	-0.67	0.32	-0.37
LATAM**	-0.49	-0.03	-0.31	-0.78	1.00	-0.95	-0.90	-0.81	-0.76	0.40	-0.36	0.39
MXN	0.30	0.02	0.25	0.76	-0.95	1.00	0.78	0.68	0.69	-0.41	0.46	-0.32
BRL	0.40	-0.15	0.21	0.78	-0.90	0.78	1.00	0.74	0.69	-0.45	0.18	-0.42
CLP	0.48	0.10	0.41	0.48	-0.81	0.68	0.74	1.00	0.62	-0.32	0.20	-0.21
PEN	0.40	0.08	0.12	0.73	-0.76	0.69	0.69	0.62	1.00	-0.45	0.33	-0.13
EM FX	0.10	0.34	0.04	-0.67	0.40	-0.41	-0.45	-0.32	-0.45	1.00	-0.42	0.18
EM VOL	0.16	-0.04	-0.04	0.32	-0.36	0.46	0.18	0.20	0.33	-0.42	1.00	-0.29
COLCAP	-0.39	0.31	-0.35	-0.37	0.39	-0.32	-0.42	-0.21	-0.13	0.18	-0.29	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: 27 febrero 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.
