



Desafiando la lógica global

Abril 1 de 2026

Autores:

David S. Vargas

Profesional Universitario
santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto

Economista Jefe
fabio.nieto@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

El dólar estadounidense (USD) se fortaleció en marzo frente a otras monedas de reserva, en medio de un entorno de mayor aversión al riesgo y de niveles de incertidumbre elevados, desencadenados por el conflicto en Medio Oriente. El reajuste de expectativas de tasas de interés de la Fed se ha sumado a este comportamiento de la divisa, aunque existen fundamentos reales y nominales que mantienen presiones bajistas sobre la cotización del USD. La demanda especulativa de USD se ha incrementado en semanas recientes, acompañando el movimiento alcista del USD, pero no muestra una fuerza significativa que haga pensar en una apreciación adicional en los próximos meses.

Los flujos de USD por inversión de portafolio hacia mercados emergentes se han desacelerado significativamente desde febrero, en medio de mayores niveles de aversión al riesgo global y la fortaleza del USD. Los precios de las materias primas se valorizaron significativamente en marzo, afectados en su totalidad por la disparada de los precios del sector energético y su transmisión a precios de otros *commodities* y costos de insumos en cadenas agropecuarias e industriales.

Las monedas de mercados emergentes perdieron terreno frente al USD, en particular las de LATAM que tuvieron un comportamiento más acentuado. Las depreciaciones en la región fueron lideradas por el peso chileno y el peso mexicano, que son economías que tienen un diferencial de tasas de interés relativamente más bajo frente a sus pares. La excepción en los emergentes fue el peso colombiano, que mostró una apreciación llamativa frente al USD.

En el plano local, el balance de oferta y demanda del mercado cambiario se mantiene en niveles adecuados. Aunque la demanda de USD sigue aumentando y las remesas de trabajadores están perdiendo impulso, la entrada de divisas para el pago del impuesto al patrimonio de empresas extranjeras habría contribuido en esta relativa estabilidad de la tasa de cambio. La posición compradora del *offshore* en el NDF ha disminuido, al tiempo que el reciente comportamiento en la curva de devaluaciones, principalmente por el salto de la depreciación esperada, estaría desestimulando estrategias de *carry-trade*.

Bajo este contexto, la tasa de cambio registró una leve depreciación hasta un promedio-mes de COP 3711. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se mantuvieron relativamente estables, mientras que las principales medidas de volatilidad observada e implícita descendieron.

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

Contexto internacional

El dólar estadounidense (USD) se fortaleció en marzo frente a otras monedas de reserva, en medio de un entorno de mayor aversión al riesgo y de niveles de incertidumbre elevados, desencadenados por el conflicto en Medio Oriente (MO). El reajuste de expectativas de tasas de interés de la Fed se ha sumado a este comportamiento, donde ahora se estima que el emisor no recortaría los tipos en 2026 ante el creciente riesgo inflacionario suscitado por el conflicto geopolítico entre EEUU e Irán (ver “Sin recortes, por ahora” en [CE – Marzo 24 de 2026](#)).

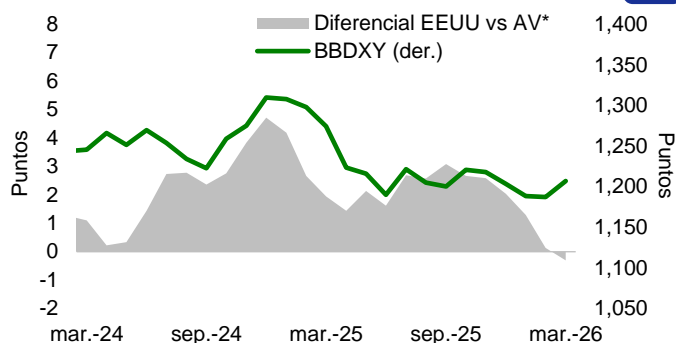
A pesar de lo anterior, existen algunos elementos estructurales que hacen prever debilidad del USD a pesar de este cambiante y volátil entorno. En términos nominales, los mercados monetarios están anticipando aumentos de tasas de interés de política monetaria en Europa y Asia en el corto plazo, algo que contrasta con lo descontado en EEUU de estabilidad de la Fed. Esta situación viene creando una caída adicional del diferencial de tasas de interés entre EEUU y otros mercados desarrollados, lo que fundamentalmente debe depreciar al USD (ver “En niveles justos” en [IMDP – Marzo de 2026](#)).

Adicionalmente, y con información preliminar de actividad económica con corte a marzo (que ya incorpora los efectos del conflicto en MO), el ciclo real de EEUU parece estarse viendo más afectado relativo a lo que muestran otras economías avanzadas (Gráfico 1). De consolidarse esta tendencia en el corto plazo y de confirmarse en los datos de PIB, en términos reales también existen razones estructurales que mantendrán presiones bajistas sobre la cotización del USD en los próximos meses.

Por ahora, la demanda especulativa de USD se ha incrementado en semanas recientes, acompañando el movimiento alcista del USD (Gráfico 2). No obstante, aunque las posiciones netas en USD de varios gestores de portafolio volvieron a ser compradoras por primera vez desde 2T25, estas se encuentran muy por debajo de sus promedios históricos y de niveles que típicamente acompañan una fortaleza relativa del USD frente a otras monedas.

Ciclo real de los negocios vs ciclo del USD

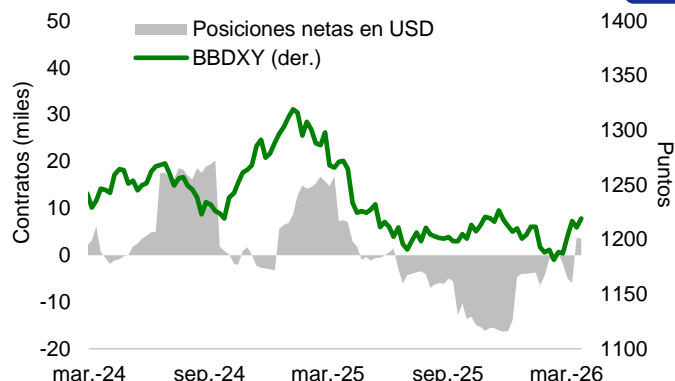
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Media móvil 3 meses del diferencial entre el PMI compuesto de EEUU y el PMI compuesto de otros avanzados (Eurozona, Reino Unido y Japón).

Demanda especulativa USD vs índice de dólar

2



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en marzo un promedio mensual de 1,208 puntos. Esto se traduce en una fortaleza de 1.8% frente al promedio mensual de febrero, alcanzando así máximos del año en curso (Gráfico 3). Sin embargo, los niveles actuales del BBDXY se mantienen comparativamente bajos con lo observado en 2025, en parte debido a las presiones estructurales mencionadas anteriormente.

En línea con lo anterior, otras monedas de reserva como el yen japonés (JPY), el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron un retroceso mensual frente al USD de 2.3%, 2.2% y 1.7%, respectivamente (Gráfico 4). Sobre estas economías recae un riesgo inflacionario relativamente más alto frente al de EEUU, teniendo en cuenta su condición de importadores netos de energéticos y su localización geográfica en el conflicto en MO.

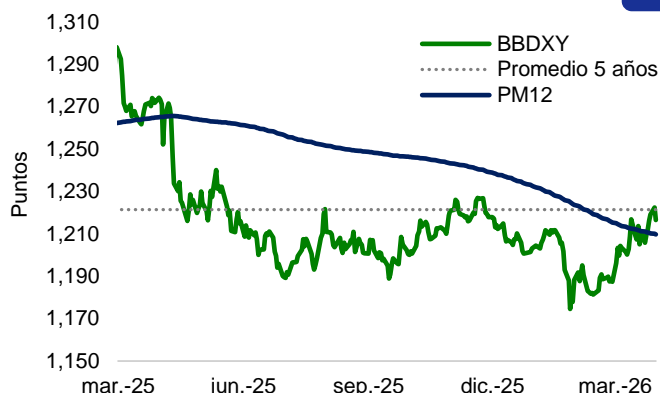
Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) continuaron en terreno positivo en febrero, pero registraron una fuerte desaceleración que está asociada al creciente nerviosismo de los mercados y un deterioro en las condiciones financieras globales. En efecto, los flujos de entrada de inversión de cartera hacia EM (sin China) fueron de apenas USD 16 mil millones en febrero, muy por debajo frente a los registros de USD 70,900 del mes previo y de los USD 20,700 millones que ingresaron en febrero de 2025.

El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere que en marzo las entradas netas de USD habrían registrado una desaceleración adicional (Gráfico 4). De acuerdo con algunos cálculos de inversionistas internacionales, ante la fortaleza del USD y el aumento en la aversión al riesgo global observada en marzo, es probable que se hayan producido salidas netas de inversión de portafolio.

En el balance, los precios de las materias primas se valorizaron en el último mes, afectadas en su totalidad por la disparada de los precios del sector energético y el *pass-through* hacia los precios de otros segmentos (Gráfico 6). Así, el índice agregado de materias primas de Goldman

Comportamiento del USD durante el último año

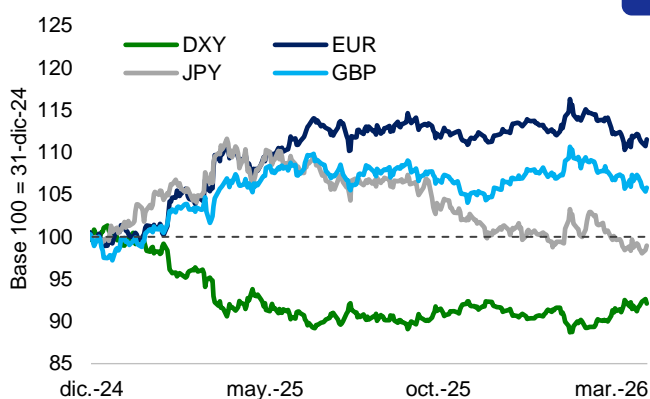
3



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

4



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.

Sachs (GSCI) se incrementó en promedio 19% en marzo hasta máximos no vistos desde la invasión de Rusia a Ucrania en 2022.

El subíndice agrícola presentó una valorización mensual de 4.7%. Este incremento estuvo asociado principalmente a las alzas en los precios del azúcar, el maíz y la soya en 7.3%, 4.4% y 3.4%, respectivamente, afectados a su vez por mayores costos de los biocombustibles y otros insumos agropecuarios críticos como los fertilizantes nitrogenados.

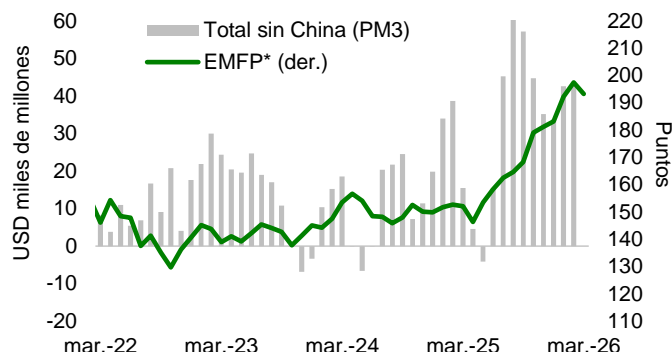
El subíndice del sector metales-metalúrgico registró un aumento de 1%, respaldado principalmente por el incremento de 8.9% en los precios del aluminio en 9.1%. Este incremento del aluminio compensó la caída en los precios de metales preciosos como el oro y la plata, los cuales se han desvalorizado como consecuencia de la fortaleza del USD y toma de utilidades de los inversionistas.

El subíndice del sector energético registró una valorización de 42.4%, impulsado por el repunte en los precios del petróleo que han reaccionado al riesgo natural de insuficiencia en la oferta de crudo ante las disrupciones sobre el suministro mundial de petróleo y los ataques a la infraestructura petrolera en países de MO. Así, los precios del petróleo en sus referencias Brent y WTI se incrementaron 43.6% y 41.2%, respectivamente. La cotización media de estas referencias se situó en 95.3 dólares por barril (dpb): 99.6 dpb el Brent y 91 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 hasta 79 dpb, desde la anterior previsión de 58 dpb. Para 2027, los pronósticos se ajustaron también al alza y apuntan a niveles promedio-año del orden de 64 dpb, frente a los 53 dpb previos. La EIA advirtió que, una vez finalizado el conflicto en MO, el desbalance de oferta en el mercado se ajustaría y los precios tendrían que caer. No obstante, sobre el momento en que dicho evento ocurra existe unos niveles de incertidumbre atípicamente elevados que hace imposible prever el *timing* exacto.

Inversión de portafolio hacia mercados EM

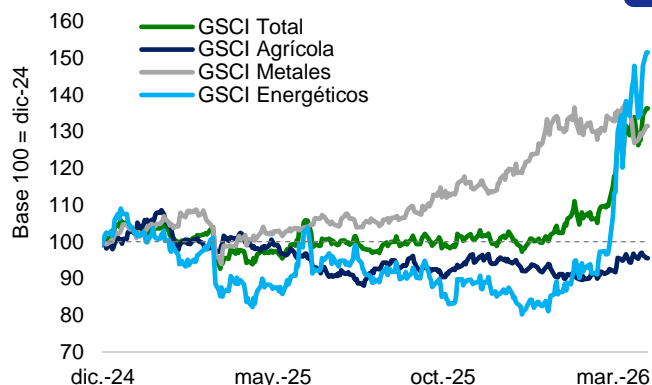
5



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

Precios internacionales de materias primas

6



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

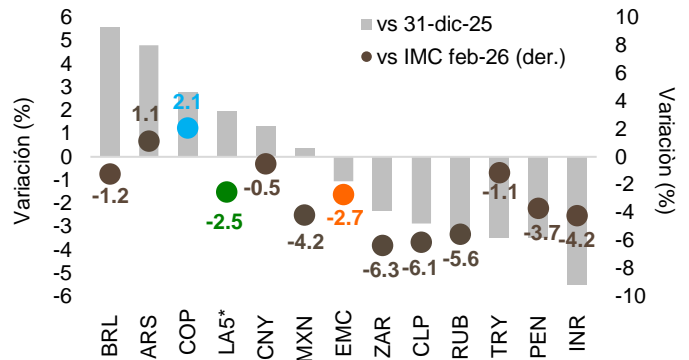
En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo se esperan que se mantengan al alza en los próximos meses, incluso por encima de lo que espera la EIA. En este sentido, para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 88.2 dpb, mientras que para 2027 el mismo promedio apunta a niveles de 77.1 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un retroceso de 2.7% en marzo (Gráfico 7). Asimismo, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una desvalorización de 2.5%. El rand sudafricano (ZAR), el peso chileno (CLP) y el rublo ruso (RUB), fueron las monedas de EM que más se depreciaron frente al USD durante el último mes con caídas de 6.3%, 6.1% y 5.6%, respectivamente. Por el contrario, el peso colombiano (COP) y el peso argentino (ARS), fueron las únicas monedas que ganaron terreno frente al USD en marzo, con valorizaciones de 2.1% y 1.1%, en ese mismo orden.

En lo que va corrido de 2026, el real brasileño (BRL), el ARS y el COP son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores apreciaciones frente al USD, registrando ganancias acumuladas de 5.6%, 4.8% y 2.8%, respectivamente. En contraste, la rupia india (INR), el sol peruano (PEN) y la lira turca (TRY) son las divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una mayor depreciación acumulada frente al USD este año, con caídas de 5.5%, 3.5% y 3.5%, en ese mismo orden.

Desempeño monedas EM vs USD en 2026

7



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

Mercado local

La tasa de cambio USDCOP registró en promedio un leve incremento en marzo, en línea con el contexto internacional de un USD fuerte. Sin embargo, la resiliencia del COP sigue explicada en gran medida por unos fundamentos sólidos del mercado cambiario (ver “No olvidar el fundamento” en [CE – Marzo 23 de 2026](#)), pero también por flujos puntuales de USD que habrían entrado recientemente al país de empresas extranjeras con operación local para el pago del impuesto al patrimonio.

Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en marzo se incrementó hacia niveles de COP 3711, lo que refleja una depreciación de 0.8% frente al promedio de febrero (Gráfico 8). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3800, mientras que el mínimo del periodo fue COP 3666. El cierre mensual de la tasa de cambio fue COP 3675. El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,307 millones, ligeramente inferior frente a los USD 1,356 millones del mes previo. Sin embargo, estos registros son superiores a los USD 1,284 millones del mismo mes del año pasado.

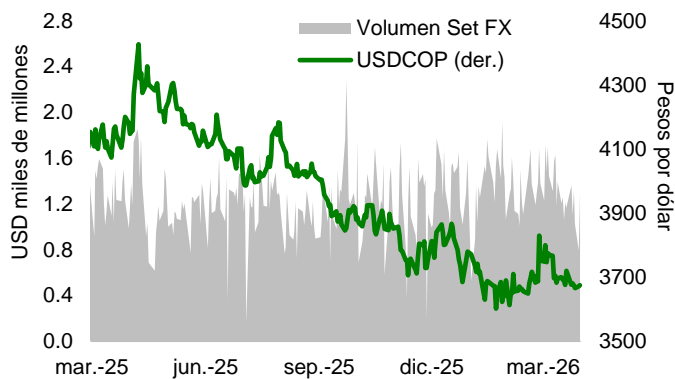
Las diferentes medidas de volatilidad de la tasa de cambio exhibieron leves cambios frente al mes previo en el balance. La ventana mensual de volatilidad en marzo fue COP 134, inferior a los COP 216 de febrero y los COP 173 del promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 9). La volatilidad diaria-anualizada, otra buena medida de dispersión-riesgo, se ubicó en niveles promedio de 18.8%, levemente por encima del promedio de 18.3% de febrero, aunque no en la misma magnitud frente al promedio de 11.9% de 2025.

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió un ritmo de apreciación de 10.3% en marzo, lo que contrasta con el ritmo de depreciación de 5.9% observado para el mismo mes del año anterior. Esto continúa quitando 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 10). En efecto, el déficit comercial de enero fue

Evolución reciente del USD en el mercado local

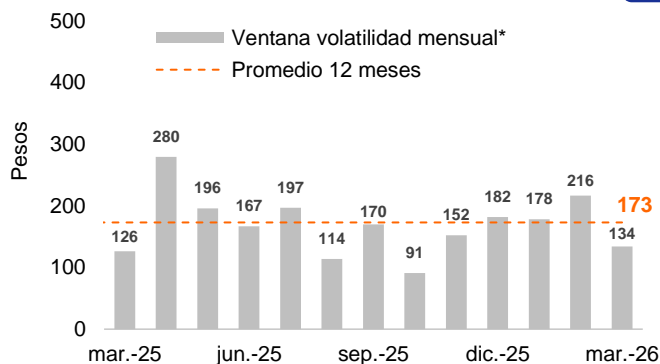
8



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

9



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

USD 1,329 millones, superior al déficit de USD 1,279 millones del mismo mes de 2025. Al tomar el acumulado de los últimos 12 meses como medida de tendencia central, el déficit comercial asciende a USD 16,426 millones, el más alto desde mayo de 2022. Como proporción del PIB, este egreso tendencial de USD se sitúa en 3.6%.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 3,050 millones en febrero, lo que se traduce en un mayor ingreso por USD 824 millones frente a lo observado el mes previo. Lo anterior obedece principalmente a un aumento de USD 456 millones en los ingresos netos de la balanza de servicios y transferencias, resultado de unas mayores entradas netas de reintegros no financieros por USD 326 millones. Asimismo, por balanza comercial se presentaron ingresos netos por USD 448 millones, muy superiores a los USD 79 millones de enero (Tabla 1).

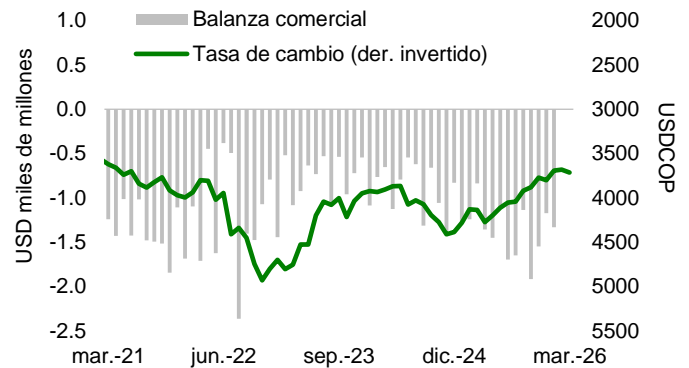
En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 2,580 millones, lo que representa un mayor egreso neto por USD 941 millones frente a los registros de febrero. Este comportamiento se explicó por salidas netas en capital privado, capital oficial y en la cuenta de otras operaciones especiales, algo que no se veía desde hace varios meses. Las salidas de capital oficial fueron de USD 400 millones, mientras que las de operaciones especiales fueron de 289 millones.

Los capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registraron salidas netas por USD 1,891 millones. Lo anterior se explicó en su totalidad por un fuerte egreso neto de USD 4,047 millones en la balanza de derivados financieros y cuentas de compensación, compensado parcialmente por ingresos netos de USD 814 millones por Inversión Extranjera Directa (IED) y USD 1,148 millones por Inversión de Portafolio (IP). Dentro de la IED, el sector de petróleo y minería registró ingresos netos por USD 526 millones, mientras que la IED hacía otros sectores fue de USD 289 millones.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en febrero se ubicaron en USD 142 millones, superiores en USD 18 millones frente a los registros del mes previo. Por concepto de flujos de capital local en el

Balance comercial de bienes en dólares FOB

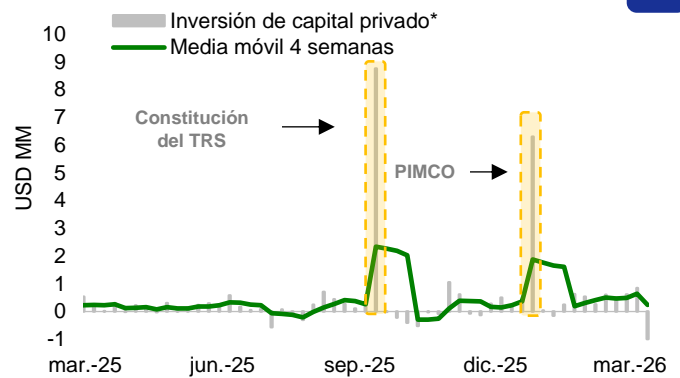
10



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

11



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

exterior (IED e IP) se presentaron ingresos por USD 52 millones. La información preliminar de marzo sugiere un egreso neto de capitales privados. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes, se presentaron salidas netas de capitales privados por USD 138 millones. Esto contrasta de manera importante con los ingresos por USD 850 millones del mes anterior (Gráfico 11).

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas que administra BanRep se incrementó en USD 470 millones en febrero. Así, el saldo de reservas se ubicó en USD 67,436 millones, alcanzando un nuevo máximo histórico (Gráfico 12). 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.

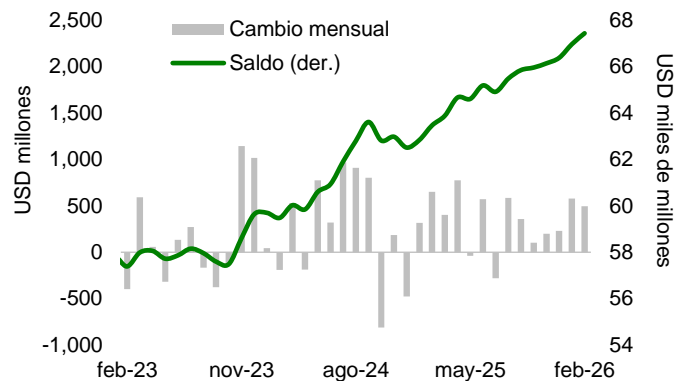
Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en marzo la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría realizado compras netas de USD a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) por USD 406 millones y completaría tres meses consecutivos de compras. Con ello, el acumulado de las compras en 2026 ascendería a USD 1,790 millones (Gráfico 13), algo que está en línea con la priorización de caja en moneda extranjera del Gobierno. Recientemente, Crédito Público anunció que no haría más compras de USD en el mercado dado que con los niveles actuales cubre los egresos y otros pasivos de muy corto plazo en moneda extranjera.

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros volvió a disminuir. Según nuestros cálculos, en marzo los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 915 millones. A pesar de lo anterior, el saldo se mantiene en niveles elevados en relación con su comportamiento histórico, en medio de las operaciones de cobertura de compras de TES que ha hecho el *offshore* durante lo corrido de 2026.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se redujo 112 pbs en marzo. En los nodos de 7 a 30 días, se presentaron las caídas más significativas con disminuciones del orden de 198 pbs hasta niveles

Acervo de reservas internacionales brutas

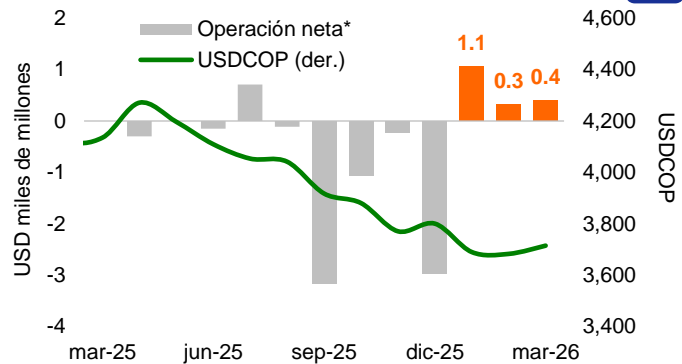
12



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujo de compra-venta de USD de la DTN

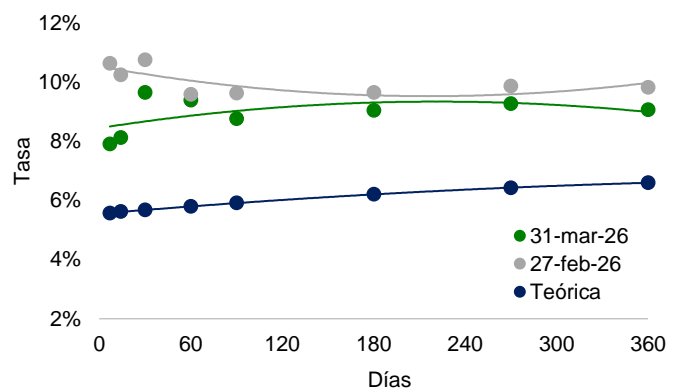
13



Fuente: Set FX y MHCP. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC. *Registros preliminares de compra/venta en el spot del sector público con los IMC.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

14



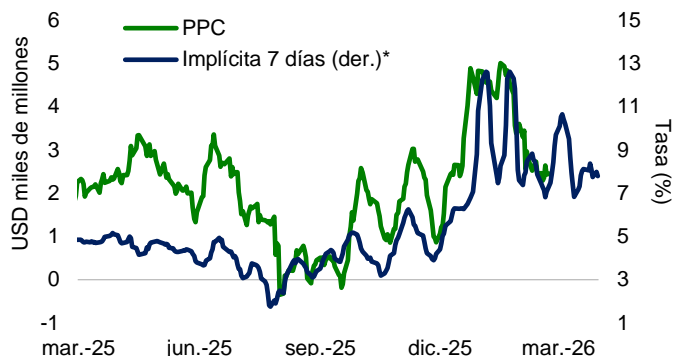
Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

promedio de 8.55% (Gráfico 14). No obstante, 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 292 pbs por encima, lo que desestimula estrategias de *carry-trade* de inversionistas extranjeros.

Bajo este contexto, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC dieron cuenta de una disminución de USD 1,707 millones durante el mes de febrero, hasta niveles de USD 2,668 millones. Estos niveles, si bien se han reducido, siguen señalando unas condiciones de liquidez favorables en el mercado cambiario. El comportamiento de las devaluaciones implícitas a corto plazo en marzo también da cuenta de este buen balance de oferta-demanda del mercado (Gráfico 15).

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC

15



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*		
	ene.-26	feb.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	2,226	3,050	824	5,129	7,078	1,949
Balanza Comercial	79	448	369	241	702	461
Reintegros por exportaciones	1,001	1,187	185	1,812	2,944	1,132
Giros por importaciones	-922	-739	183	-1,571	-2,242	-671
Balanza Servicios y Transferencias	2,146	2,602	456	4,888	6,376	1,488
Reintegros financieros	-69	60	129	-194	63	257
Reintegros no financieros	2,216	2,542	326	5,082	6,313	1,231
Movimientos Netos de Capital	-1,638	-2,580	-941	-3,976	-6,604	-2,628
Capital Privado	-2,186	-1,891	296	-7,108	-7,777	-669
Préstamos netos	124	142	18	569	308	-261
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	482	814	333	1,807	1,806	-1
Inversión de portafolio hacia Colombia	748	1,148	400	557	1,307	750
Salidas de flujos de capital local**	-623	52	675	-246	-837	-591
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,917	-4,047	-1,130	-9,795	-10,361	-566
Capital Oficial	-1,348	-400	948	553	1,786	1,232
Otras Operaciones Especiales	1,896	-289	-2,185	2,579	-614	-3,192
Variación de Reservas Brutas	587	470	-117	1,153	474	-679

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 13 de marzo 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 marzo con el CLP. Esta correlación se situó en valor absoluto en 60%, aumentando frente al 48% del mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó frente al mes previo, y se ubica en niveles cercanos al 57%, muy en línea con su promedio histórico (Gráfico 16). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue -54% en marzo, muy por debajo de lo observado en febrero (16%).

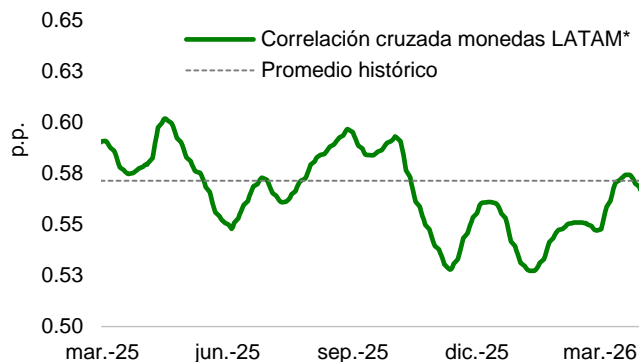
La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo esperado y fue 32%. Este nivel se encuentra muy por encima del -25% de toda la serie y del promedio de 9% de lo corrido de 2026.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3708 pesos (Gráfico 17). 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 han sido los CDS a 5 años. 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 3868 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

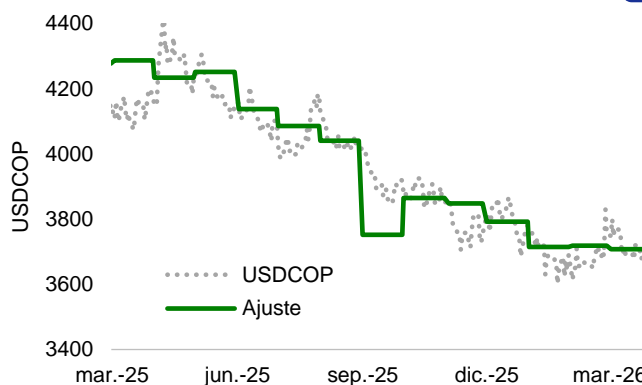
16



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

Dólar mercado spot vs estimación de valor justo

17



Fuente: Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

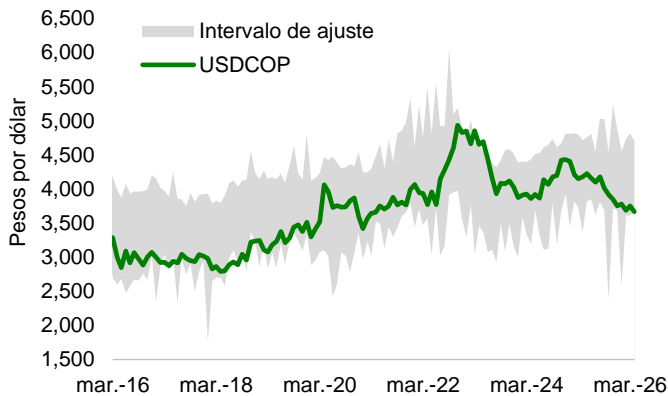
Expectativas de corto plazo

A pesar de los recientes acontecimientos globales que explican la fortaleza del USD, su magnitud ha sido moderada y luce difícil que se consolide esa tendencia en el futuro cercano. En el balance, más allá de los factores especulativos de corto plazo asociados al conflicto en MO, existen fundamentos estructurales que mantendrán la cotización del USD en niveles bajos relativos a otros episodios de volatilidad extrema como el actual. En este mismo sentido, una vez las tensiones se normalicen, es de esperar que el USD vuelva a debilitarse, si bien aún luce incierto el momento de la resolución del conflicto.

En el ámbito local, estimamos una baja exposición del USDCOP a la turbulencia internacional, algo que ante **el buen balance de oferta-demanda del mercado cambiario refuerza nuestra perspectiva de niveles entre COP 3600 - 3700 en abril**. A lo anterior se suma el atractivo diferencial de tasas de interés que ofrece el mercado local, en medio del actual ciclo de endurecimiento monetario de BanRep (ver “Inflación vs crecimiento: otra vez el dilema” en [IMCE – Marzo de 2026](#)).

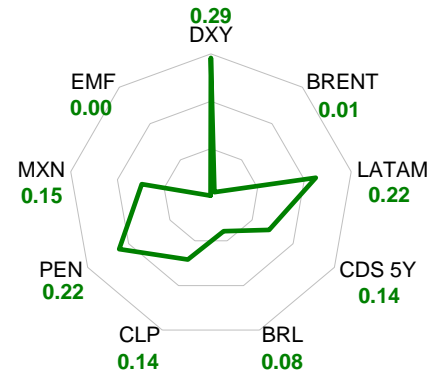
Anticipamos mucha volatilidad en la tasa de cambio durante la víspera del periodo de elecciones en mayo. En este sentido, esperamos hacia ese momento una desviación al alza de COP 200-300 frente a sus valores actuales, con lo cual la tasa de cambio alcanzaría niveles de estrés cercanos a los COP 4000. De esta forma, **revisamos al alza nuestro pronóstico promedio-año para todo 2026 hasta COP 3745**, desde el estimativo anterior de COP 3675.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



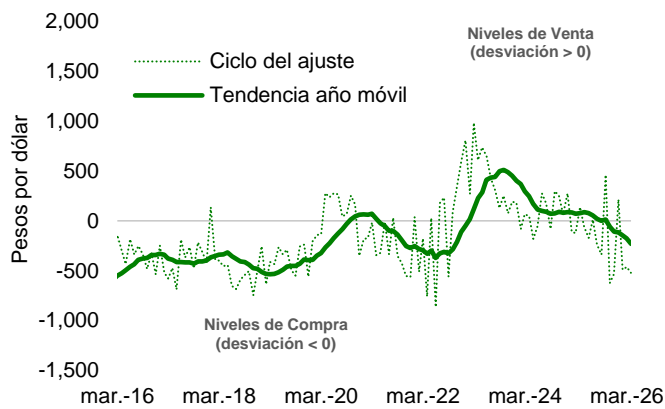
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



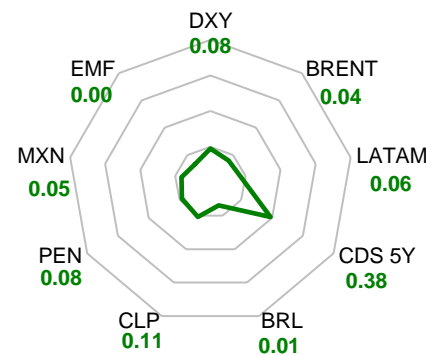
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



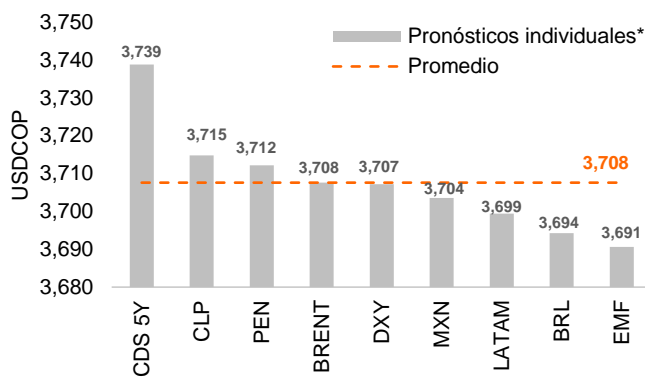
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



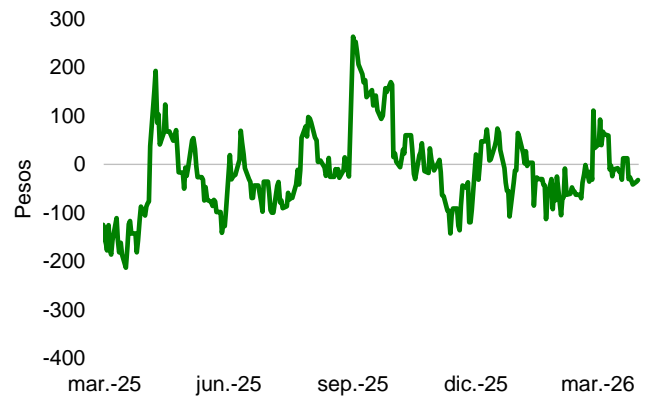
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.32	0.30	0.36	-0.51	0.43	0.36	0.60	0.58	-0.54	0.59	0.01
BRENT	0.32	1.00	0.34	0.41	-0.45	0.39	0.33	0.71	0.69	-0.40	0.52	-0.33
CDS 5Y	0.30	0.34	1.00	0.50	-0.64	0.59	0.63	0.50	0.51	-0.11	0.46	-0.38
BBDXY	0.36	0.41	0.50	1.00	-0.90	0.85	0.90	0.74	0.58	-0.17	0.48	-0.42
LATAM**	-0.51	-0.45	-0.64	-0.90	1.00	-0.96	-0.95	-0.81	-0.74	0.32	-0.69	0.46
MXN	0.43	0.39	0.59	0.85	-0.96	1.00	0.87	0.69	0.69	-0.26	0.69	-0.48
BRL	0.36	0.33	0.63	0.90	-0.95	0.87	1.00	0.73	0.58	-0.23	0.55	-0.41
CLP	0.60	0.71	0.50	0.74	-0.81	0.69	0.73	1.00	0.84	-0.44	0.58	-0.38
PEN	0.58	0.69	0.51	0.58	-0.74	0.69	0.58	0.84	1.00	-0.61	0.77	-0.43
EM FX	-0.54	-0.40	-0.11	-0.17	0.32	-0.26	-0.23	-0.44	-0.61	1.00	-0.66	0.30
EM VOL	0.59	0.52	0.46	0.48	-0.69	0.69	0.55	0.58	0.77	-0.66	1.00	-0.45
COLCAP	0.01	-0.33	-0.38	-0.42	0.46	-0.48	-0.41	-0.38	-0.43	0.30	-0.45	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: 31 marzo 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.
