



Volatilidad a la vista

Mayo 4 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

En medio del vaivén de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, el USD se depreció levemente en abril como resultado de una leve reducción en la aversión al riesgo global. Aunque los grados de incertidumbre se mantienen elevados, ciertamente las afectaciones sobre las condiciones financieras mundiales han sido limitadas. Varios determinantes de corto y largo plazo sustentan esta debilidad persistente del USD, entre las que se siguen destacando el menor diferencial de tasas de interés entre EEUU y otras economías avanzadas, así como la recomposición de reservas internacionales de muchos bancos centrales reduciendo ponderación del USD dentro de su portafolio.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes cayeron con fuerza en marzo, consecuencia del conflicto en Medio Oriente. No obstante, indicadores de alta frecuencia de estos flujos sugieren una recuperación parcial en abril, donde sobresale una mayor demanda de activos financieros de LATAM. Los precios de las materias primas volvieron a subir en abril, impulsados por los aumentos de los precios del sector energético y especialmente del petróleo.

En línea con lo anterior, las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD, en particular las divisas de economías de LATAM que tienen una posición exportadora neta de materias primas. El real brasileño y el peso mexicano, las monedas más líquidas de la región, fueron las que más se apreciaron, apoyadas también por mejoras en sus términos de intercambio.

En el plano local, el balance de oferta y demanda del mercado cambiario se mantiene en niveles adecuados y la liquidez en USD sigue holgada. Aunque el movimiento del USD siguió la tendencia global del último mes, múltiples fuerzas locales limitaron una mayor apreciación de la tasa de cambio, entre las que se destacan el deterioro de la percepción de riesgo-país y las compras de USD de la Nación en el mercado local para cubrir sus operaciones de manejo de deuda externa. La posición compradora del *offshore* en el NDF continúa disminuyendo y la curva de devaluaciones implícitas se vio afectada por el reajuste de expectativas de tasas de interés de BanRep.

Bajo este contexto, la tasa de cambio registró una apreciación hasta un promedio-mes de COP 3612. 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

En medio del vaivén de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente (MO), el dólar estadounidense (USD) se depreció en abril como resultado de una reducción gradual en los niveles de aversión al riesgo global. Aunque los grados de incertidumbre se mantienen elevados por el conflicto, ciertamente las afectaciones sobre las condiciones financieras de los mercados ha sido relativamente baja frente a otros episodios de turbulencia en años previos (Gráfico 1), lo cual es coherente con lo descrito previamente.

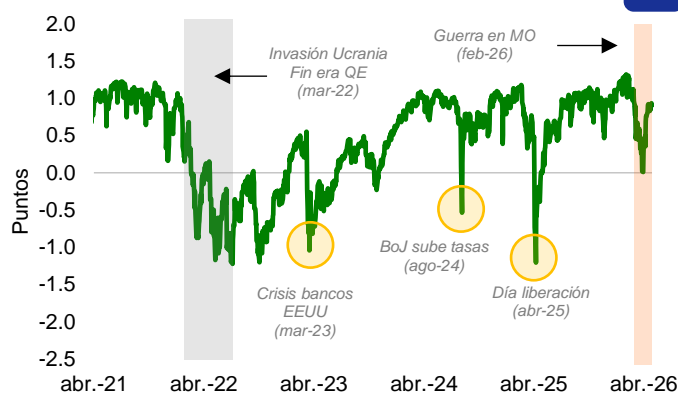
En EEUU, la Fed mantuvo sus tasas de referencia inalteradas en el rango 3.5% - 3.75% durante su reunión de abril, sin sorpresas frente a lo previsto por el mercado. Aunque el tono de la Fed fue menos bajista (*dovish*) frente a reuniones pasadas, algo que viene asimilando el mercado, en economías avanzadas de Europa y Asia, por el contrario, las expectativas de tasas de interés implícitas en los mercados siguen apuntando a incrementos en los próximos meses. Esto mantiene el diferencial de tasas de interés entre EEUU y sus pares con monedas fuertes en niveles bajos, generando por esta vía presiones bajistas permanentes sobre el USD (ver “No siempre lo prometido es deuda” en [IMDP – Abril de 2026](#)).

La demanda especulativa de USD se mantiene baja, en línea con todo este entorno global. Sin embargo, existen fuerzas más estructurales que siguen debilitando la demanda internacional del USD. Una de ellas es la recomposición de activos de reservas internacionales que muchos bancos centrales vienen ejecutando en las últimas dos décadas, si bien el USD no ha perdido todavía sus características hegemónicas como moneda de reserva dominante (ver “Pero sigo siendo el rey” en [CE – Abril 18 de 2023](#)).

Bajo este contexto, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en abril un promedio mensual de 1,200 puntos, equivalente a una caída de 0.7% frente al promedio mensual de marzo (Gráfico 2). Los niveles actuales del BBDXY se mantienen comparativamente bajos respecto a los observados a lo

Evolución de condiciones financieras en EEUU

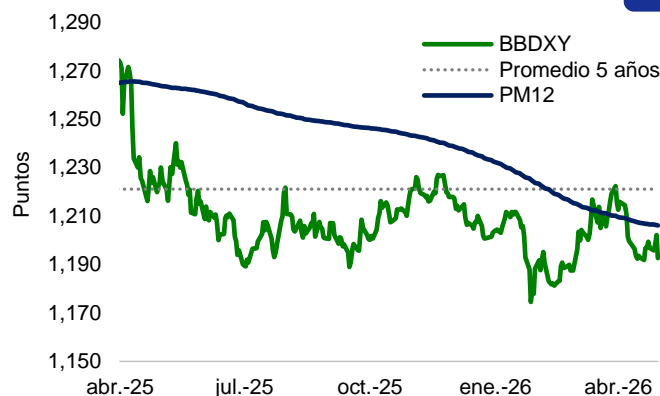
1



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.

largo de 2025 y a sus promedios históricos, reflejando las presiones bajistas ya descritas

En línea con lo anterior, otras monedas de reserva como el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) registraron ganancias mensuales frente al USD de 1.1% y 0.8%, respectivamente. En contraste, el yen japonés (JPY) presentó un retroceso de 0.3% relativo al USD, condicionado por el reciente tono del Banco de Japón que reforzó su intención de una normalización gradual de la política monetaria ante los crecientes riesgos a la baja sobre el crecimiento económico (Gráfico 3).

Los flujos de inversión de cartera hacia mercados emergentes (EM) cayeron con fuerza en marzo, en línea con la turbulencia global suscitada por el conflicto en MO. Las salidas netas de inversión de cartera hacia EM (excluida China) ascendieron a USD 70,000 millones, en contraste con las entradas netas de USD 15,000 millones registradas en febrero. En lo que va corrido de 2026, las entradas netas de divisas hacia mercados EM ascienden a USD 10,600 millones, cifra considerablemente inferior a los USD 46,500 millones del mismo período de 2025. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere que en abril la demanda por activos de mercados EM habría repuntado, en línea con la reciente depreciación del USD (Gráfico 4).

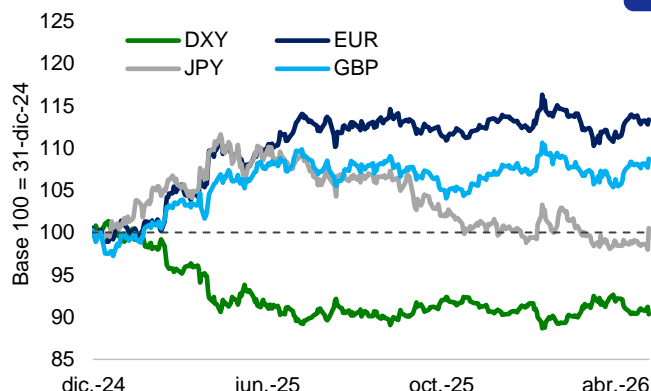
Los precios de las materias primas se valorizaron durante el último mes, impulsados principalmente por el alza en los precios del sector energético y su efecto contagio hacia otros segmentos (Gráfico 5). En términos agregados, el índice de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró un incremento mensual de 3.4% en abril.

El subíndice agrícola anotó una valorización mensual de 1.2%, explicada principalmente por las alzas en los precios del algodón y el cacao en 12.1% y 2.2%, respectivamente. Ambas materias primas estuvieron afectadas por factores de oferta vinculados a episodios climáticos adversos en los principales países productores. Por su parte, los precios del café se mantuvieron estables en el último mes.

El subíndice del sector metales-metalúrgico avanzó 4.4%, respaldado por el segmento industrial, donde se destaca el incremento de 6.6% del precio del aluminio ante restricciones de oferta y mayor demanda precautelativa

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

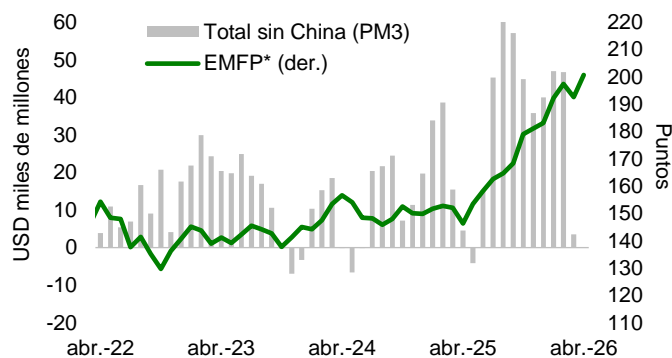
3



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.

en el contexto del conflicto en MO. Este incremento compensó la caída en los precios de metales preciosos como el oro y la plata, algo que obedece a una toma de utilidades por parte de los inversionistas tras el repunte de meses previos.

El subíndice energético lideró las valorizaciones con un avance de 5.4%, sustentado en precios del petróleo que se mantienen presionados al alza por los riesgos sobre el suministro global derivados del conflicto en MO. Las referencias Brent y WTI aumentaron 2.9% y 7.8%, respectivamente, con una cotización media conjunta de 100.3 dólares por barril (dpb): 102.5 dpb el Brent y 98.1 dpb el WTI.

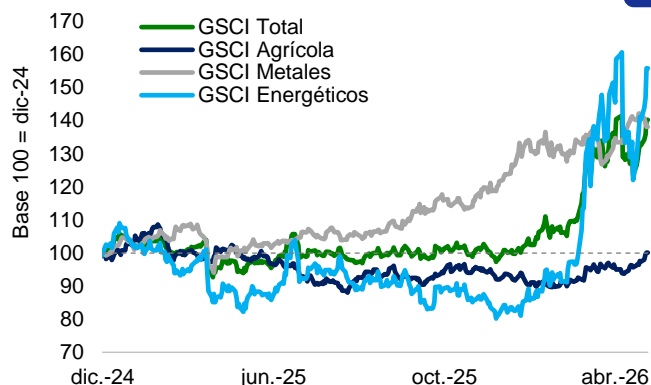
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó significativamente al alza su estimación de precio promedio-año del Brent para 2026, situándola en 96 dpb desde los 79 dpb contemplados en la proyección anterior. Para 2027, la EIA ahora espera un promedio-año de 76 dpb, por encima de los 64 dpb previstos anteriormente. La EIA sigue advirtiendo que la incertidumbre sigue siendo muy elevada y que los precios continuarán incorporando una prima de riesgo geopolítico que los mantendrá en niveles elevados por algún tiempo adicional, algo que analizamos al detalle en un informe reciente (ver "Amanecerá y veremos – Parte 2" en [CE – Abril 13 de 2026](#)).

En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo se esperan que se mantengan presionados al alza en los próximos meses, en niveles relativamente similares a los que estima la EIA. En este sentido, para 2026 el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 93 dpb, mientras que para 2027 el mismo promedio apunta a niveles de 79 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) registró un avance de 1.8% en abril (Gráfico 6). El índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una valorización de 3.9%, respondiendo a la favorable posición relativa que tiene LATAM en el actual contexto. El rublo ruso (RUB), el real brasileño (BRL) y el peso mexicano (MXN) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD

Precios internacionales de materias primas

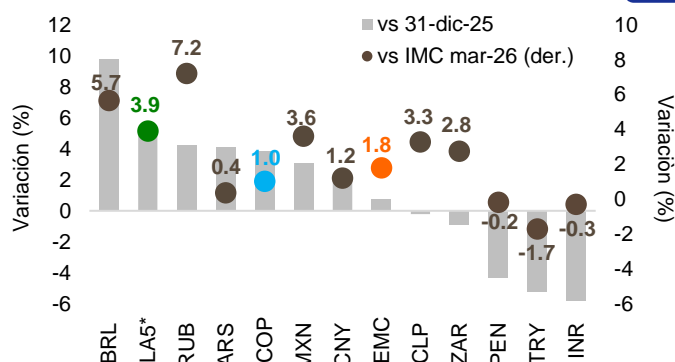
5



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) - April 2026.

durante el último mes con aumentos de 7.2%, 5.7% y 3.6%, respectivamente. Por el contrario, la lira turca (TRY), la rupia india (INR) y el sol peruano (PEN), fueron las únicas monedas que perdieron terreno frente al USD en abril, con depreciaciones de 1.7%, 0.3% y 0.2%, en ese mismo orden.

En lo que va corrido de 2026, el BRL, el RUB y el peso argentino (ARS) son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores apreciaciones frente al USD, registrando ganancias acumuladas de 9.8%, 4.2% y 4.1%, respectivamente. En contraste, el INR, el TRY y el PEN son las divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una mayor depreciación acumulada frente al USD este año, con caídas de 5.8%, 5.2% y 4.3%, en ese mismo orden.

Mercado local

La tasa de cambio USDCOP mantuvo una tendencia de apreciación en abril, completando de esta manera 12 meses con un marcado movimiento bajista. El comportamiento del USD en los mercados externos influyó en gran medida este resultado, así como el efecto estacional asociado al pago de la segunda cuota del impuesto de renta de grandes contribuyentes.

Es de destacar que algunas fuerzas limitaron una mayor apreciación de la tasa de cambio en el último mes. A saber: 1) el deterioro de la prima de riesgo-país, con un CDS a 5 años nuevamente por encima de los 200 pbs; 2) el recorte que ejecutó S&P sobre la nota soberana de Colombia a BB-, su peor calificación histórica; 3) compras de USD que habría hecho Crédito Público en el mercado local para su operación de recompra de bonos Globales; y 4) la decisión de BanRep de dejar inalterada la tasa de intervención en abril, luego de los fuertes incrementos realizados durante los primeros meses del año.

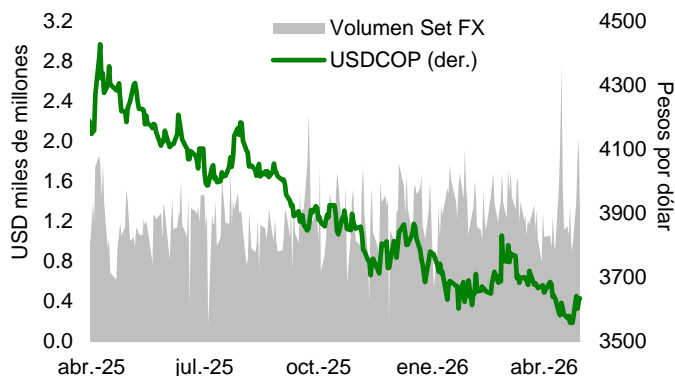
Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en abril se redujo hacia niveles de COP 3612, lo que refleja una apreciación de 2.7% frente al promedio de marzo (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3685, mientras que el mínimo del periodo fue COP 3557. El cierre mensual de la tasa de cambio fue COP 3634. El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,349 millones, similar a los USD 1,307 millones del mes previo y superior a los USD 1,263 millones del mismo mes del año anterior.

Las diferentes medidas de volatilidad del USDCOP mostraron mejoras frente a los registros de meses previos en el balance. La ventana mensual de volatilidad en abril se situó en COP 128, por debajo de los COP 134 de marzo y significativamente inferior al promedio de los últimos 12 meses de COP 160 (Gráfico 8). En línea con lo anterior, la volatilidad diaria anualizada descendió a 10.6% en abril, desde niveles de 18.8% de marzo.

En términos anuales, la tasa de cambio exhibió un ritmo de apreciación de 13.7% en abril, lo que contrasta con la depreciación anual de 10.5% que registraba en el mismo mes del año anterior. Este comportamiento sigue

Evolución reciente del USD en el mercado local

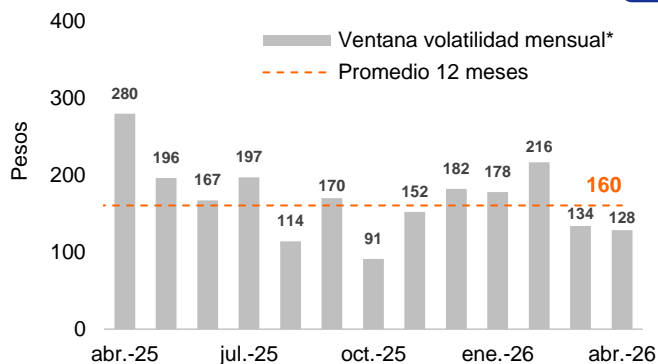
7



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.

restando presiones inflacionarias de origen cambiario y aliviando tensiones en la función de reacción de política monetaria de BanRep.

Las cifras de balanza comercial de bienes disponibles a febrero continúan mostrando un déficit comercial abultado. En efecto, el desbalance comercial fue de USD 1,235 millones, similar a los USD 1,241 millones registrados en el mismo mes de 2025 (Gráfico 9). En tendencia, el acumulado de los últimos 12 meses asciende a un déficit de USD 16,413 millones, lo que es equivalente a un déficit comercial de bienes de 3.6% del PIB.

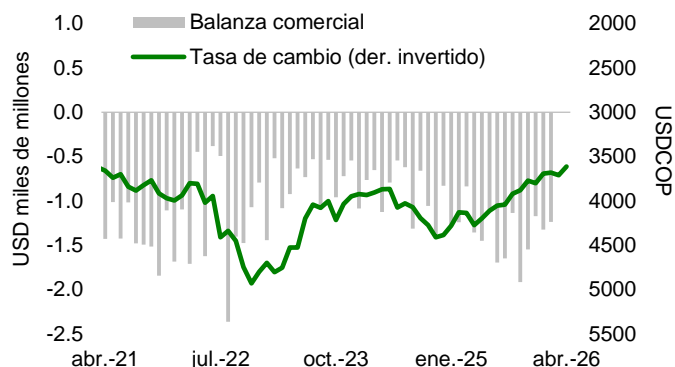
En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,822 millones en marzo, lo que representa un menor ingreso por USD 292 millones frente a lo observado en febrero. Dicha reducción obedeció principalmente a una disminución de USD 219 millones en los ingresos netos de la balanza comercial, en medio de una aceleración en los giros por importaciones. Por su parte, la balanza de servicios y transferencias aportó ingresos netos por USD 2,594 millones, menor en USD 73 millones frente al mes anterior, explicado en gran medida por mayores egresos netos de USD 141 millones por concepto de reintegros financieros (Tabla 1).

En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 3,628 millones, lo que representa un mayor egreso neto por USD 984 millones frente a febrero. Lo anterior obedece principalmente a las fuertes reversiones de flujos de operaciones especiales por USD 2,329 millones y salidas netas de capital privado de USD 5,054 millones.

La cuenta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registró salidas por USD 1,097 millones. En su totalidad, este resultado obedece a una fuerte reversión de capitales en la Inversión de Portafolio (IP) por USD 1,928 millones, compensada parcialmente por la Inversión Extranjera Directa (IED) que aportó ingresos netos de USD 831 millones. Dentro de estos flujos de IED, USD 600 millones correspondieron al sector de petróleo y minería, mientras que USD 231 millones se direccionaron a otros sectores productivos de la economía.

Balance comercial de bienes en dólares FOB

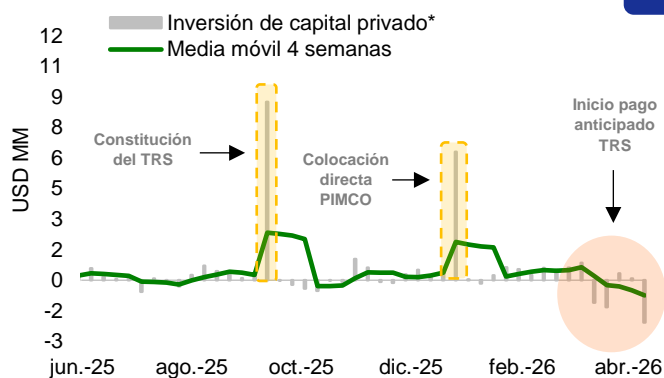
9



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.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en marzo se ubicaron en USD 206 millones, superiores en USD 58 millones frente a los registros del mes previo. Por concepto de operaciones especiales con derivados financieros, cuentas de compensación y otros, se registraron salidas netas por USD 3,759 millones, moderando los egresos de febrero en USD 289 millones. Por su parte, en la balanza de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se presentaron salidas netas por USD 405 millones.

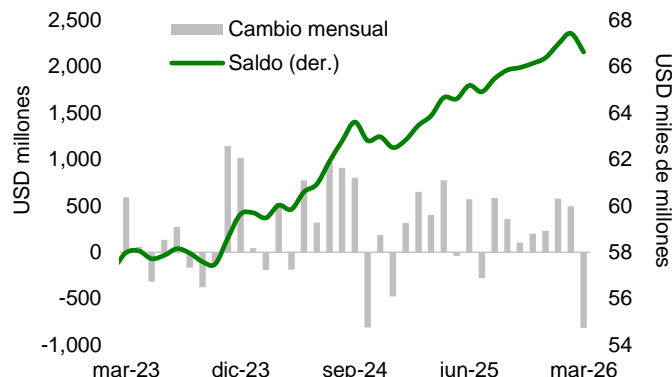
La información preliminar de abril sugiere una aceleración en los egresos netos de capitales privados. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron salidas netas de capitales privados por USD 1,989 millones, un deterioro significativo frente a los USD 250 millones de egresos registrados durante el mismo período de marzo y que se sustenta principalmente por el comportamiento de la IP (Gráfico 10). Como explicamos en un informe reciente, lo anterior se explica en su totalidad por el pago anticipado del *Total Return Swap* (TRS) de la Nación con la banca externa, lo cual ha liberado garantías mayoritariamente de TES que necesariamente se contabilizan como ventas de títulos por parte de los extranjeros (ver “No siempre lo prometido es deuda” en [IMDP – Abril de 2026](#)).

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas administrado por BanRep se redujo hasta USD 66,630 millones al cierre de marzo (Gráfico 11). Pese a lo anterior, las reservas internacionales se mantienen en niveles históricamente elevados, lo que sigue reflejando una sólida posición de Colombia ante eventuales choques externos. Los niveles actuales de reservas también mitigan la exposición del país tras la decisión de las autoridades locales de no renovar la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI por USD 9,800 millones el año pasado.

Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en abril la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría realizado compras netas de USD a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) por USD 2,468 millones, completando así cuatro meses consecutivos comprando divisas en el mercado (Gráfico 12). Con ello, el acumulado de las compras en 2026 ascendería a niveles del orden USD 4,257 millones, consistente con la estrategia del Gobierno para este año de priorizar la caja en USD de la Nación.

Acervo de reservas internacionales brutas

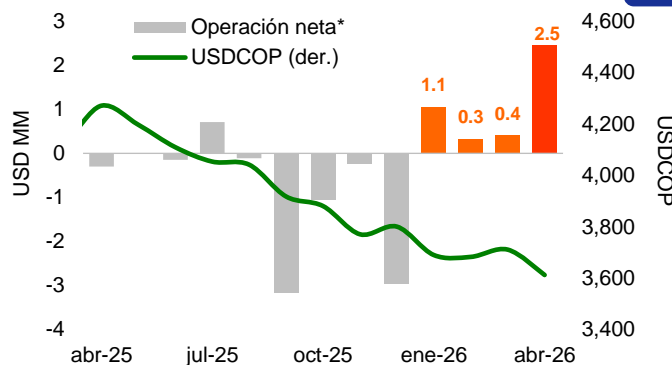
11



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 de compra/venta en spot y NDF del sector público con los IMC.

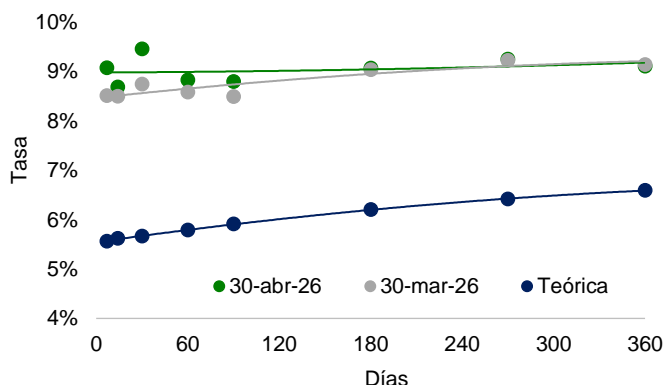
En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros sigue disminuyendo. Según nuestros cálculos, en abril los extranjeros habrían reducido sus posiciones largas en *forward* por cerca de USD 3,036 millones. A pesar de esto, el saldo se mantiene en niveles elevados, en medio de las operaciones de cobertura de compras de TES realizadas por el *offshore* a lo largo de 2026.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se aumentó 26 pbs en abril, donde los incrementos más pronunciados se concentraron en los nodos de 7 y 30 días con ascensos del orden de 64 pbs hasta niveles promedio de 9.27% (Gráfico 13). Frente a la curva teórica, que refleja el diferencial de tasas de interés locales y externas, la curva de devaluaciones implícitas se mantiene 307 pbs por encima, lo que continúa desincentivando estrategias de *carry-trade* por parte de los inversores extranjeros y estaría reflejando alguna distorsión asociada al reajuste de expectativas de tasas BanRep en el mercado local.

De esta forma, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los intermediarios del mercado mostraron condiciones de liquidez adecuadas en marzo. En efecto, la PPC disminuyó en USD 907 millones, pero se situó en niveles holgados de USD 3,037 millones (Gráfico 14). El comportamiento de las devaluaciones implícitas a corto plazo en abril también da cuenta de un buen balance de oferta-demanda en el mercado.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

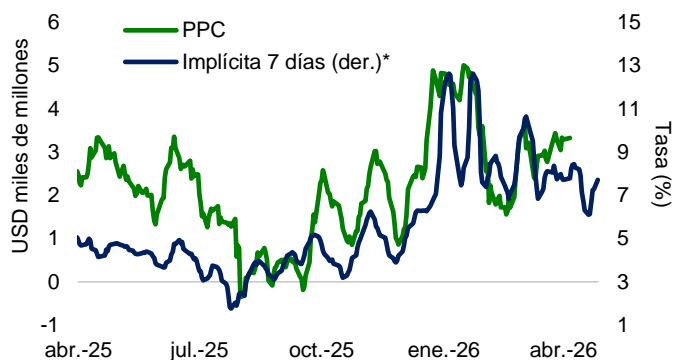
13



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*		
	feb.-26	mar.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	3,113	2,822	-292	8,408	9,221	813
Balanza Comercial	447	228	-219	567	710	144
Reintegros por exportaciones	1,187	1,207	20	2,906	3,771	865
Giros por importaciones	-740	-979	-239	-2,339	-3,061	-721
Balanza Servicios y Transferencias	2,667	2,594	-73	7,841	8,511	669
Reintegros financieros	61	-141	-202	-281	-97	184
Reintegros no financieros	2,606	2,735	129	8,123	8,608	485
Movimientos Netos de Capital	-2,643	-3,628	-984	-6,868	-8,624	-1,756
Capital Privado	-1,883	-5,054	-3,171	-9,720	-14,270	-4,551
Préstamos netos	147	206	58	890	537	-354
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	816	831	15	2,833	2,526	-307
Inversión de portafolio hacia Colombia	1,148	-1,928	-3,076	164	-2,488	-2,652
Salidas de flujos de capital local**	52	-405	-458	-574	-1,199	-625
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-4,047	-3,759	289	-13,033	-13,646	-612
Capital Oficial	-400	3,756	4,156	869	6,178	5,308
Otras Operaciones Especiales	-361	-2,329	-1,969	1,982	-532	-2,514
Variación de Reservas Brutas	470	-806	-1,276	1,540	597	-943

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 10 de abril 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 índice de monedas de LATAM. Esta correlación se situó en valor absoluto en 47%, manteniéndose relativamente estable frente al 50% del mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM aumentó significativamente frente al mes previo hasta niveles cercanos al 62%, muy por encima de su promedio histórico y en línea con el mercado co-movimiento de las monedas de LATAM durante el último mes (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue 1% en abril, superior a lo observado en marzo (-54%).

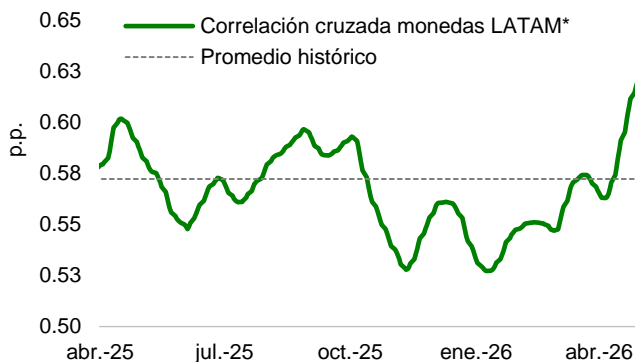
La correlación con el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo esperado y fue de 27%. Este nivel se encuentra muy por encima del -25% de toda la serie y del promedio de 13% de lo corrido de 2026.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles de 3645 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 ha sido el BRL. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el índice de monedas de LATAM³.

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 3660 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

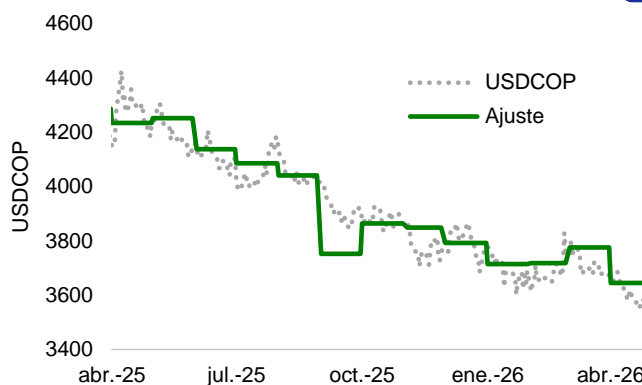
15



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

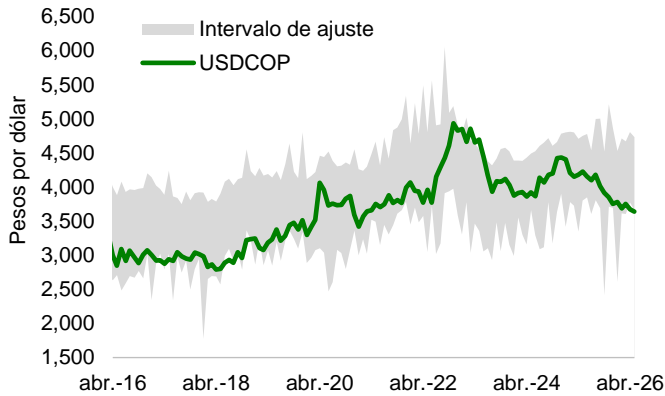
Más allá de la incertidumbre alrededor de las tensiones geopolíticas en MO y la poca claridad sobre el *timing* de su resolución, es de esperar que la cotización del USD en los mercados internacionales permanezca presionada a la baja. Cualquier tipo de escalamiento del conflicto podría generar una fortaleza relativa del USD, pero sería de carácter transitorio. En este entorno, las monedas de LATAM continuarían evidenciando ganancias adicionales frente al USD.

A nivel local, la tasa de cambio se situó en el rango de COP 3600 – 3700 que habíamos advertido para el mes de abril (ver “Desafiando la lógica global” en [IMC – Marzo de 2026](#)). Ante la reciente sorpresa de política monetaria de BanRep, dejando inalterada su tasa de intervención en 11.25% durante su reunión de abril, sumada la víspera del periodo de elecciones presidenciales que inician con la primera vuelta en mayo, **seguimos anticipando mucha volatilidad del USDCOP en el muy corto plazo, probablemente rozando niveles de estrés entre COP 3800 - 3900.**

Teniendo en cuenta que el desmonte del TRS con la banca externa ya habría superado el 60% de la obligación, y que Crédito Público no realizaría más operaciones de manejo de deuda externa en los próximos meses, la probabilidad de que la Nación siga comprando USD en el mercado local se ha hecho muy baja (ver “No siempre lo prometido es deuda” en [IMDP – Abril de 2026](#)). Por esta vía, parte de las fuerzas alcistas descritas previamente podrían contrarrestarse.

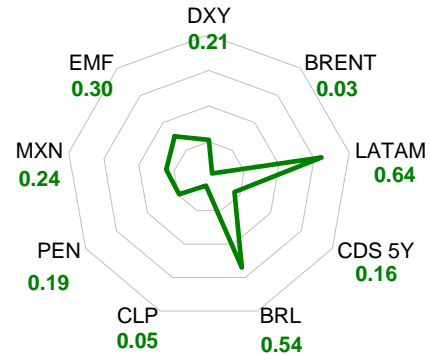
Bajo este contexto, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio-año para todo 2026 hasta COP 3700.** Una vez decantados todos los riesgos de corto plazo descritos previamente, teniendo en cuenta las fuerzas bajistas sobre el USD a nivel global y el buen balance del mercado cambiario, **no descartamos que el USDCOP pueda regresar a niveles de COP 3400 - 3500 hacia 3T26.**

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



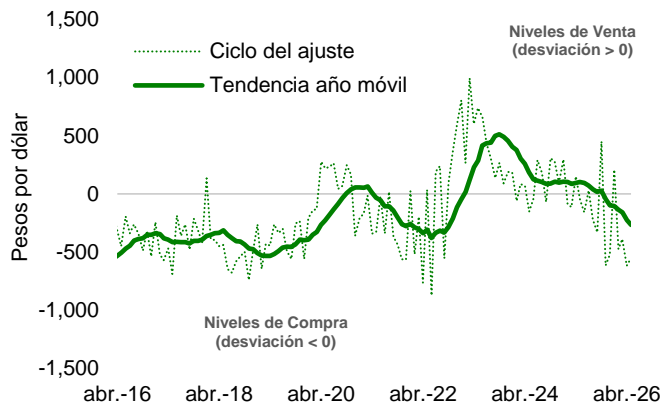
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



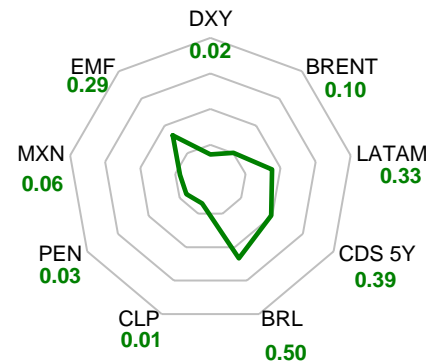
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



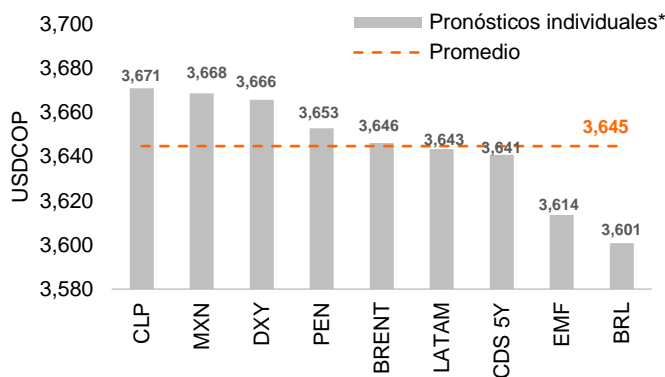
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste*



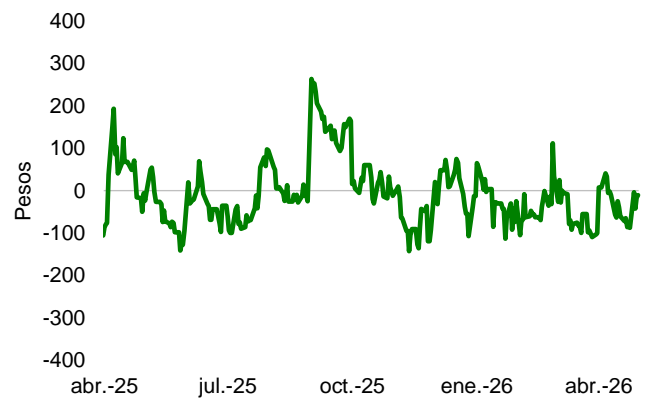
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas – BAC.
*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.27	-0.17	0.17	-0.47	0.22	0.29	0.40	0.45	0.01	0.12	-0.47
BRENT	0.27	1.00	0.16	0.64	-0.67	0.65	0.50	0.76	0.41	-0.76	0.76	-0.05
CDS 5Y	-0.17	0.16	1.00	0.40	-0.23	0.35	0.13	0.16	0.17	-0.35	0.30	-0.24
BBDXY	0.17	0.64	0.40	1.00	-0.75	0.77	0.61	0.77	0.43	-0.53	0.40	-0.29
LATAM**	-0.47	-0.67	-0.23	-0.75	1.00	-0.92	-0.88	-0.79	-0.65	0.59	-0.56	0.51
MXN	0.22	0.65	0.35	0.77	-0.92	1.00	0.74	0.72	0.55	-0.73	0.58	-0.39
BRL	0.29	0.50	0.13	0.61	-0.88	0.74	1.00	0.61	0.46	-0.39	0.40	-0.43
CLP	0.40	0.76	0.16	0.77	-0.79	0.72	0.61	1.00	0.43	-0.51	0.57	-0.24
PEN	0.45	0.41	0.17	0.43	-0.65	0.55	0.46	0.43	1.00	-0.41	0.41	-0.59
EM FX	0.01	-0.76	-0.35	-0.53	0.59	-0.73	-0.39	-0.51	-0.41	1.00	-0.79	0.08
EM VOL	0.12	0.76	0.30	0.40	-0.56	0.58	0.40	0.57	0.41	-0.79	1.00	-0.12
COLCAP	-0.47	-0.05	-0.24	-0.29	0.51	-0.39	-0.43	-0.24	-0.59	0.08	-0.12	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 abril 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.
