



# Calma tensa en medio de la turbulencia

Mayo 29 de 2026

## Autores:

**David S. Vargas**

Profesional Universitario  
[santiago.vargas@bancoagrario.gov.co](mailto:santiago.vargas@bancoagrario.gov.co)

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe  
[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto: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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**  
Tesorería

El USD se depreció levemente en mayo frente a otras monedas de reserva, favorecido por un ambiente de voluntad de consenso entre las partes involucradas en el conflicto en Medio Oriente y consistente con su tendencia de largo plazo. Sin embargo, los niveles de incertidumbre mundial continúan altos y los mercados financieros han comenzado a descontar incrementos en los tipos de interés de la Fed en 2026-2027. La actividad económica en EEUU ha mostrado una resiliencia importante al actual choque internacional de costos, lo que en principio también refuerza las presiones alcistas sobre el USD.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes aumentaron de manera significativa en abril-mayo, en medio de menores niveles de aversión al riesgo y mostrando coherencia con la debilidad del USD. La demanda de activos financieros de LATAM continúa siendo destacable. Por su parte, los precios de las materias primas aumentaron, impulsados por los precios del sector agrícola y metalúrgico. Los precios del petróleo se estabilizaron, pero siguen en máximos de varios años.

Las monedas de mercados emergentes ganaron terreno frente al USD. En LATAM se observaron ganancias en promedio, algo que sigue siendo coherente con mejoras en los términos de intercambio de economías con posición exportadora neta de energéticos en la región. El sol peruano fue la moneda de LATAM que más se apreció frente al USD.

En el plano local, la tasa de cambio se depreció y no siguió el movimiento mundial del USD. Esto se explica por el deterioro en la prima de riesgo-país, la volatilidad que genera el ciclo político local y las compras de USD que habría realizado Crédito Público en el último mes, esto último en el marco de la cancelación total de la obligación del Total Return Swap con la banca externa y su estrategia de mejorar la posición de caja en USD de la Nación. La posición compradora del *offshore* en el NDF aumentó y también habría sido otro factor que ejerció presiones al alza en el USDCOP.

Bajo este contexto, la tasa de cambio registró una depreciación hasta un promedio-mes de COP 3720. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario aumentaron, así como las principales medidas de volatilidad observada e implícita. El balance de oferta y demanda continúa en niveles adecuados que liberan presiones en el mercado.

## Contexto internacional

El dólar estadounidense (USD) se depreció levemente en mayo frente a otras monedas de reserva, favorecido por un ambiente de consenso entre las partes involucradas en el conflicto en Medio Oriente (MO). El movimiento del USD sigue siendo consistente con su tendencia de largo plazo, a pesar de que los niveles de incertidumbre continúan elevados y que los mercados financieros han comenzado a incorporar incrementos en los tipos de interés de la Fed para finales de 2026 y principios de 2027 (ver “Entre el impulso y la razón, la prudencia” en [IMDP – Mayo de 2026](#)).

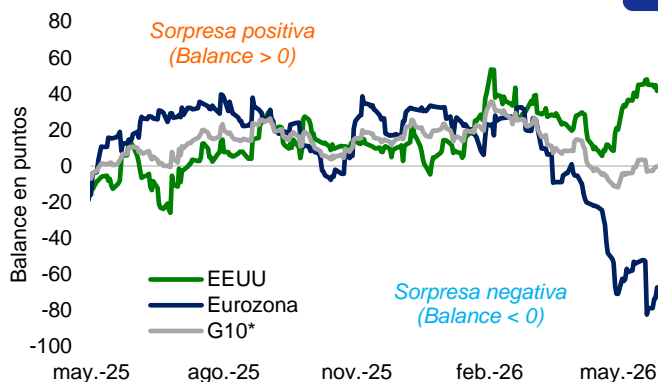
En EEUU, los recientes datos de abril mostraron un salto significativo de la inflación hacia niveles cercanos al 4%, máximos no vistos desde 2023 y que han alimentado el reciente reajuste de expectativas de tasas Fed del mercado. Adicionalmente, la actividad económica en EEUU ha mostrado una resiliencia importante al actual choque internacional de costos suscitado por el conflicto en MO, lo que en principio refuerza presiones alcistas sobre el USD. En efecto, la mayoría de los índices de actividad en EEUU han superado las previsiones del consenso de los analistas, algo que contrasta con lo observado en otras grandes economías, especialmente en Europa que es una de las más expuestas a la actual coyuntura (Gráfico 1).

Bajo este contexto, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez<sup>1</sup>, registró en mayo un promedio mensual de 1,197 puntos, equivalente a una leve caída de 0.2% frente al promedio mensual de abril (Gráfico 2). Los niveles actuales del BBDXY se mantienen comparativamente bajos frente a los registros de 2025 y a sus promedios históricos.

En línea con lo anterior, la libra esterlina (GBP) y el yen japonés (JPY) registraron ganancias mensuales de 0.3% y 0.6%, respectivamente. El euro (EUR), por su parte, permaneció relativamente estable y registró una muy leve depreciación mensual de 0.2% frente al USD (Gráfico 3).

Sorpresas económicas en EEUU vs. avanzados

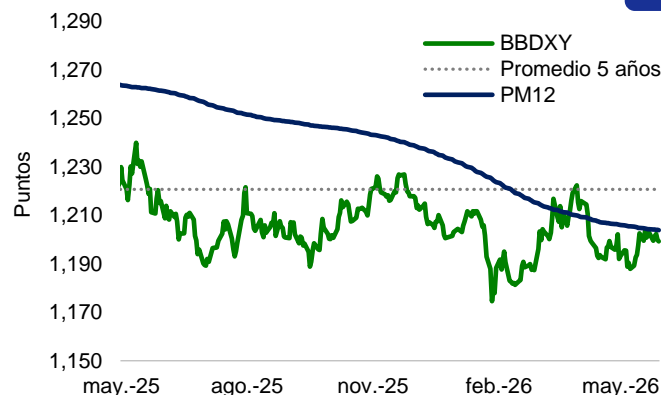
1



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC  
\*Grupo de 10 economías que representan alrededor del 40% del PIB mundial.

Comportamiento del USD durante el último año

2



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

<sup>1</sup> 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.

Los flujos de inversión de cartera hacia mercados emergentes (EM) se recuperaron en abril, en línea con un mayor apetito por riesgo y la debilidad persistente del USD. Los ingresos netos de inversión de cartera hacia EM (excluida China) ascendieron a USD 54,800 millones, contrastando con las salidas netas de USD 49,100 millones registradas en marzo. En lo que va corrido de 2026, las entradas netas de divisas hacia mercados EM ascienden a USD 120,000 millones, muy por encima de los USD 38,500 millones del mismo período de 2025. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como una variable proxy de estos flujos, sugiere más entradas de estos flujos en mayo (Gráfico 4).

Coherente con la debilidad del USD, los precios de las materias primas se valorizaron, particularmente las del sector agrícola y metalúrgico. Los precios del segmento energético, a pesar de que cayeron en las últimas sesiones de mayo, registraron en promedio también algunos incrementos (Gráfico 5). En términos agregados, el índice de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) registró un incremento mensual de 1.5% en mayo.

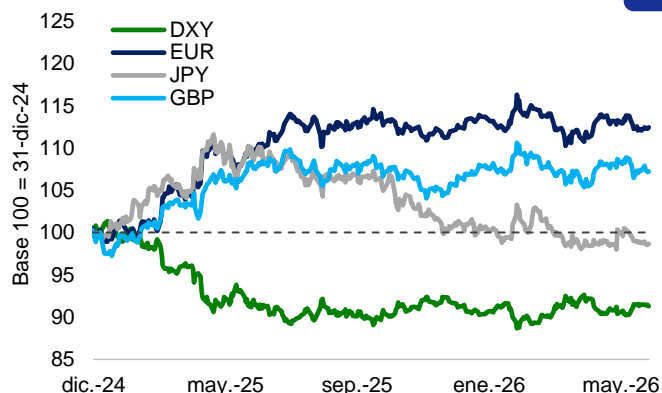
El subíndice agrícola anotó una valorización mensual de 3.2%, explicada principalmente por las alzas en los precios del cacao, el algodón y el azúcar en 20.6%, 5.5% y 3.5%, respectivamente. En todos los casos, lo anterior obedece a los riesgos alcistas asociados a la casi segura llegada del fenómeno El Niño este año. Lo anterior fue compensado parcialmente por una caída de 5.3% en los precios del café ante la expectativa de una producción récord en Brasil.

El subíndice del sector metales-metalúrgico avanzó 3.3% y continúa respaldado por el segmento industrial, donde se destaca el incremento de 9.8% del precio del estaño y de 5.9% en el precio del cobre. Estos incrementos compensaron la caída de 2.8% en el precio del oro, que acumula tres meses consecutivos cayendo y sigue afectado por las expectativas de un endurecimiento monetario en EEUU.

El subíndice energético se valorizó 1.5%, sustentado en su totalidad por los precios del petróleo que se mantienen presionados al alza en medio del vaivén del conflicto en MO. Las referencias Brent y WTI aumentaron 1.3% y 0.5%, respectivamente, con una cotización media conjunta de 101.2 dólares por barril (dpb): 103.8 dpb el Brent y 98.5 dpb el WTI.

Evolución de otras monedas fuertes vs USD

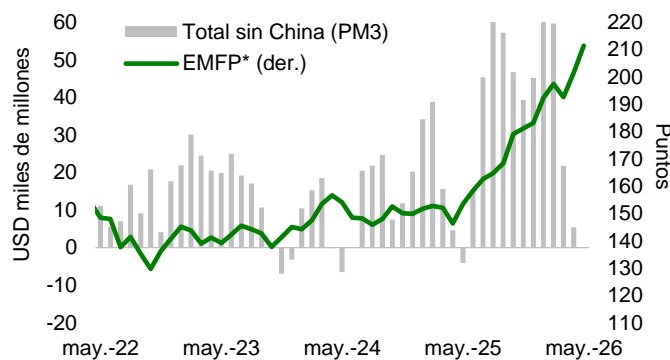
3



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 su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo<sup>2</sup>, la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó ligeramente a la baja su estimación de precio promedio-año del Brent para 2026, situándola ahora en 95 dpb desde los 96 dpb previos. Para 2027, la EIA espera que el Brent siga descendiendo hacia niveles promedio-año de 79 dpb, por encima de los 76 dpb previstos en abril y que da cuenta de una perspectiva de precios del petróleo más altos por más tiempo.

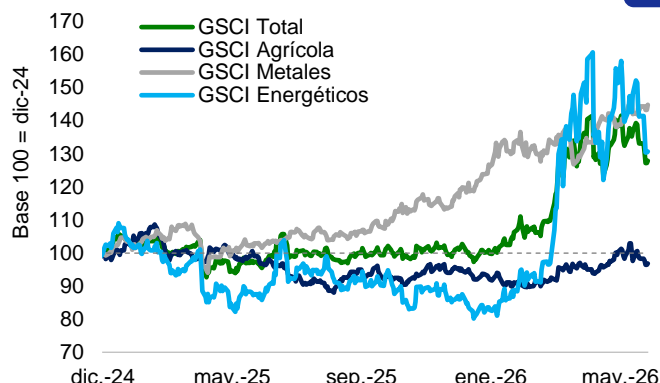
En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo también muestran una tendencia bajista lenta en los próximos meses. En este sentido, para este año el promedio-año implícito en estos contratos se sitúa en 88 dpb, mientras que para 2027 el mismo promedio apunta a niveles de 79 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) se incrementó 0.3% en mayo (Gráfico 6). Por su parte, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una desvalorización de 0.2%, afectado en gran medida por una fuerte depreciación del real brasileño (BRL). El rublo ruso (RUB), el sol peruano (PEN) y el rand sudafricano (ZAR) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes con aumentos de 5.5%, 2.7% y 2.6%, respectivamente. En contraste, el BRL, la lira turca (TRY) y el peso colombiano (COP), fueron las monedas que más perdieron terreno frente al USD en mayo, con depreciaciones de 1.7%, 1.6% y 1.5%, respectivamente.

En lo que va corrido de 2026, el RUB, BRL, y el peso mexicano (MXN) son las monedas en una canasta representativa de EM con las mayores apreciaciones frente al USD, registrando ganancias acumuladas de 9.9%, 8.3% y 3.7%, respectivamente. En contraste, la lira turca (TRY), la rupia india (INR) y el PEN son las divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una mayor depreciación acumulada frente al USD este año, con caídas de 6.8%, 5.7% y 1.5%, en ese mismo orden.

### Precios internacionales de materias primas

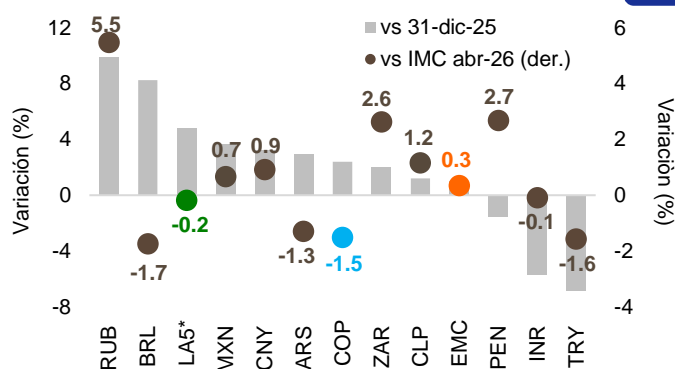
5



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.

<sup>2</sup> Short Term Energy Outlook (STEO) - May 2026.

## Mercado local

A pesar de la debilidad internacional del USD, la tasa de cambio USDCOP se depreció en mayo. En gran medida, esto se explica por un deterioro en la prima de riesgo-país, la volatilidad que genera el ciclo político local y las compras de USD que habría realizado Crédito Público para: 1) la cancelación total de la obligación del Total Return Swap (TRS) con la banca externa; y 2) mejorar la posición de caja en USD de la Nación.

Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en mayo se incrementó hacia niveles de COP 3720, lo que refleja una depreciación de 3% frente al promedio de abril (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3801, mientras que el mínimo del periodo fue COP 3627. El cierre mensual de la tasa de cambio también fue COP 3627. El volumen de negociación en Set FX registró un promedio diario de USD 1,506 millones, superior al promedio de USD 1,349 millones del mes previo y a los USD 1,122 millones del mismo mes del año anterior.

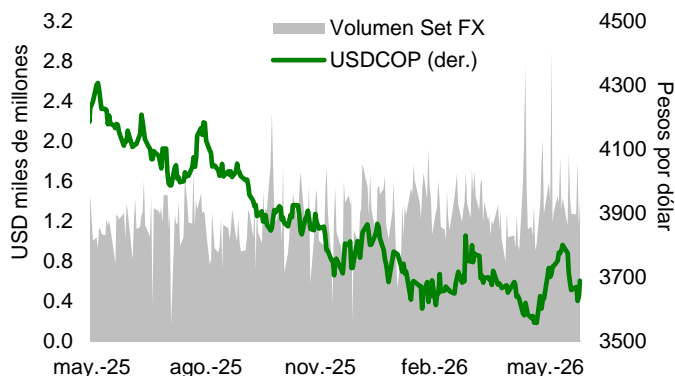
Las diferentes medidas de volatilidad del USDCOP mostraron desmejoras frente a los registros de meses previos. La ventana mensual de volatilidad en mayo se aumentó hasta COP 174, por encima de los COP 128 de abril y del promedio de los últimos 12 meses de COP 159 (Gráfico 8). En línea con lo anterior, la volatilidad diaria anualizada se incrementó hasta 15.1% en mayo, desde niveles de 10.6% de abril.

En términos de su variación anual, la tasa de cambio exhibió un ritmo de apreciación de 11.4% en mayo, lo que contrasta con la depreciación anual de 8.6% que registraba en el mismo mes del año anterior y confirma la tendencia bajista del USDCOP en el mercado local. Este comportamiento de la tasa de cambio sigue restando presiones inflacionarias a la economía.

Las cifras de balanza comercial de bienes, disponibles a marzo, dieron cuenta de una moderación significativa en el déficit comercial. En efecto, el desbalance comercial fue de USD 527 millones, inferior a los USD 837 millones registrados en el mismo mes de 2025 (Gráfico 9). En tendencia, el acumulado del déficit comercial en los últimos 12 meses se ubica en USD 16,080 millones, lo

Evolución reciente del USD en el mercado local

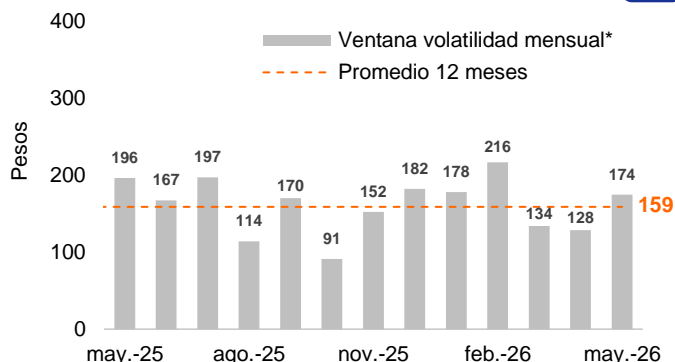
7



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.

que es equivalente a un déficit comercial de bienes de 3.4% del PIB, su nivel más bajo en 6 meses.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,109 millones al corte de abril, lo que representa un menor ingreso por USD 713 millones frente a lo observado en marzo. Dicha reducción obedeció principalmente a una disminución de USD 452 millones en los ingresos de la balanza de servicios y transferencias, afectada por una desaceleración en los ingresos por reintegros no financieros. Por su parte, la balanza comercial tuvo egresos netos por USD 33 millones, marcando un cambio de tendencia frente a los ingresos de USD 228 millones del mes anterior que se explica por menores reintegros de exportaciones (Tabla 1).

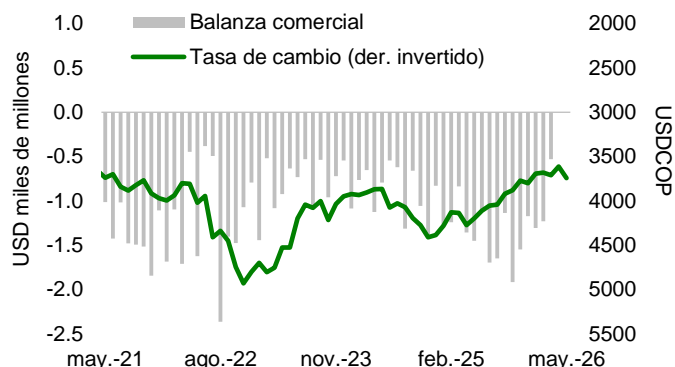
En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 1,557 millones, lo que representa un menor egreso neto por USD 2,071 millones frente a las fuertes salidas de marzo. Lo anterior obedeció principalmente a los fuertes ingresos de otras operaciones especiales por USD 2,117 millones.

La cuenta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros) registró salidas por USD 2,641 millones. En su totalidad, este resultado respondió a una fuerte reversión de capitales en la Inversión de Portafolio (IP) por USD 3,562 millones, compensada parcialmente por la Inversión Extranjera Directa (IED) que aportó ingresos netos de USD 921 millones. Dentro de estos flujos de IED, USD 741 millones correspondieron al sector de petróleo y minería, mientras que USD 180 millones se direccionaron a otros sectores productivos de la economía.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en abril se ubicaron en USD 238 millones, superiores en USD 32 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 2,746 millones, moderando los egresos de febrero en USD 1,012 millones. Por su parte, en la balanza de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se presentaron salidas netas por USD 270 millones.

### Balance comercial de bienes en dólares FOB

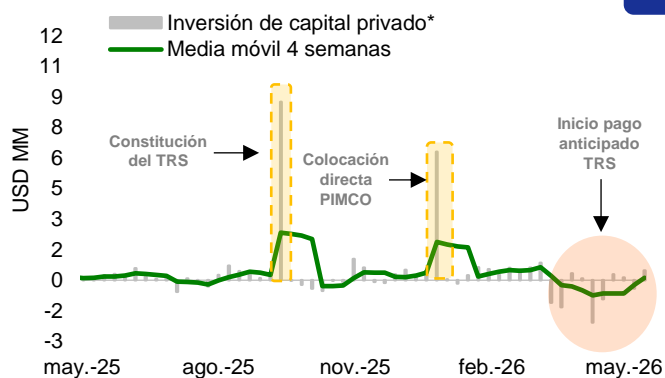
9



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

### Flujos de capitales privados hacia Colombia

10



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

La información preliminar de mayo sugiere un cambio de tendencia en el comportamiento de los flujos netos de capitales privados. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos de capitales privados por USD 79 millones, un flujo bastante significativo en relación con los USD 1,989 millones de egresos registrados durante el mismo período de abril y que se sustentaron principalmente por el comportamiento de la IP (Gráfico 10). Como explicamos en un informe reciente, el comportamiento reciente de estos flujos se explica en su totalidad por el efecto contable que genera en las tenencias de TES de inversionistas extranjeros el pago anticipado del TRS de la Nación con la banca externa (ver “Entre el impulso y la razón, la prudencia” en [IMDP – Mayo de 2026](#)).

En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas administrado por BanRep aumentó hasta USD 67,182 millones al cierre de abril (Gráfico 11) y se mantiene en niveles históricamente elevados, reflejando una posición sólida de Colombia ante choques externos. Los niveles actuales de reservas también mitigan la exposición del país tras la decisión de las autoridades locales el año pasado de no renovar la Línea de Crédito Flexible con el FMI por USD 9,800 millones.

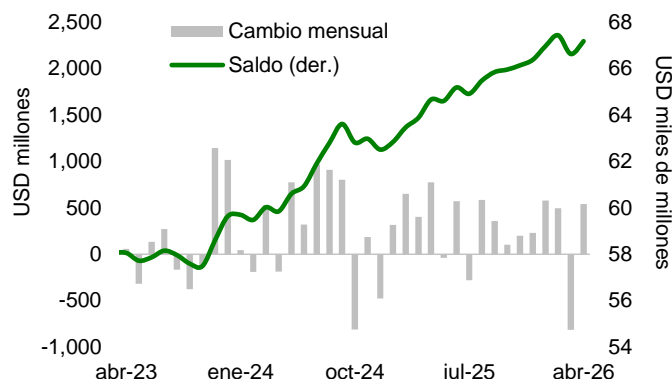
Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en mayo la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría realizado compras netas de USD en el *spot* por USD 1,655 millones, completando así cinco meses consecutivos de compras de divisas en el mercado (Gráfico 12). Así, el acumulado de las compras en 2026 ascendería a niveles del orden de USD 5,913 millones, consistente con la estrategia del Gobierno para este año de priorizar la caja en USD de la Nación.

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros se incrementó en el último mes. Según nuestros cálculos, en mayo los extranjeros habrían aumentado sus posiciones largas por cerca de USD 1,115 millones, en medio de las operaciones de cobertura de TES realizadas por el *offshore* a lo largo de 2026 y que en principio también estarían generando ciertas presiones alcistas sobre el USDCOP.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se incrementó 74 pbs en mayo, donde los aumentos más pronunciados se concentraron en los nodos de 7 y 60 días con ascensos del orden de 117 pbs

Acervo de reservas internacionales brutas

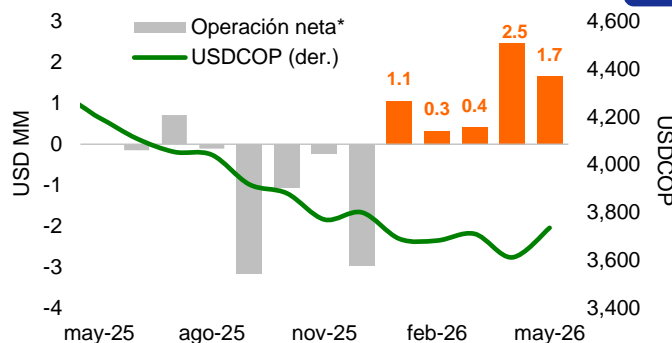
11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Flujo de compra-venta de USD de la DTN

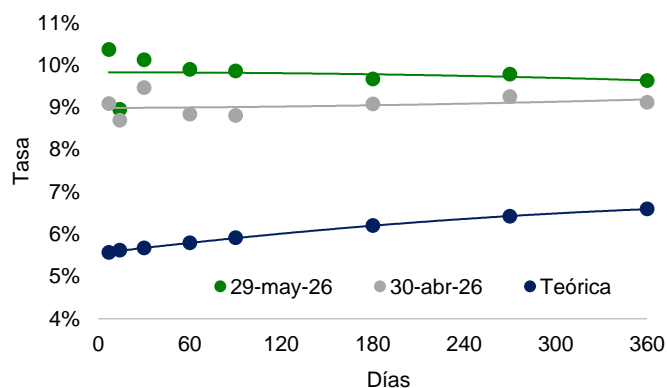
12



Fuente: Set FX y MHCP. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC. \*Registros netos de compra/venta en spot y NDF del sector público con los IMC durante los meses de enero y mayo de 2026.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

13



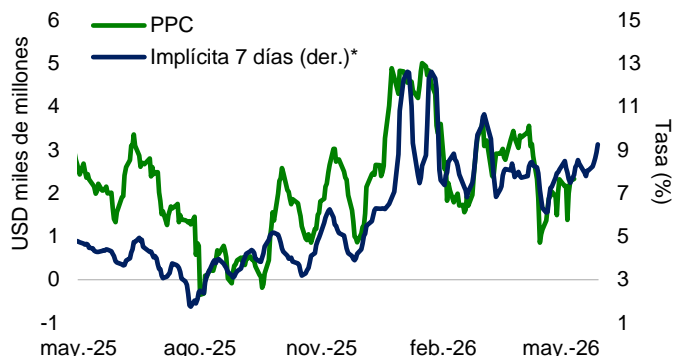
Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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 381 pbs por encima, lo que continúa desincentivando estrategias de *carry-trade*. Esta distorsión se explica por el reajuste de expectativas de tasas BanRep en el mercado local y de tasas Fed en el mercado monetario de EEUU.

De esta forma, los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los intermediarios del mercado mostraron condiciones de liquidez más ajustadas en abril. En efecto, la PPC disminuyó en USD 875 millones, pero se situó en niveles todavía holgados de USD 2,162 millones (Gráfico 14). El comportamiento de las devaluaciones implícitas a corto plazo en mayo da cuenta de que este buen balance de oferta-demanda en el mercado cambiario habría continuado y que la PPC se habría estabilizado.

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*		
	mar.-26	abr.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
<b>Cuenta Corriente</b>	2,822	2,109	-713	10,480	11,902	1,422
<b>Balanza Comercial</b>	228	-33	-261	573	878	305
Reintegros por exportaciones	1,207	977	-230	3,748	4,996	1,248
Giros por importaciones	-979	-1,010	-31	-3,175	-4,118	-942
<b>Balanza Servicios y Transferencias</b>	2,594	2,142	-452	9,907	11,024	1,116
Reintegros financieros	-141	-246	-105	-746	-589	157
Reintegros no financieros	2,735	2,388	-347	10,653	11,613	960
<b>Movimientos Netos de Capital</b>	-3,628	-1,557	2,071	-8,641	-11,397	-2,756
<b>Capital Privado</b>	-5,054	-5,419	-365	-12,829	-16,580	-3,751
Préstamos netos	206	238	32	1,089	806	-283
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	831	921	90	3,741	3,536	-205
Inversión de portafolio hacia Colombia	-1,928	-3,562	-1,634	-49	-3,941	-3,892
Salidas de flujos de capital local**	-405	-270	135	-890	-1,199	-308
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-3,759	-2,746	1,012	-16,721	-15,782	938
<b>Capital Oficial</b>	3,756	1,745	-2,011	2,052	4,943	2,891
<b>Otras Operaciones Especiales</b>	-2,329	2,117	4,446	2,136	241	-1,896
<b>Variación de Reservas Brutas</b>	-806	552	1,358	1,839	505	-1,334

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. \*Cifras con corte al 15 de mayo 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 mayo con el CLP. Esta correlación se situó en valor absoluto en 39%, manteniéndose relativamente estable frente al 40% del mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se ubicó en niveles cercanos al 60%, por encima de su promedio histórico y evidenciando una alta dependencia entre ellas (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue 4% en mayo, muy similar a lo observado en abril (1%).

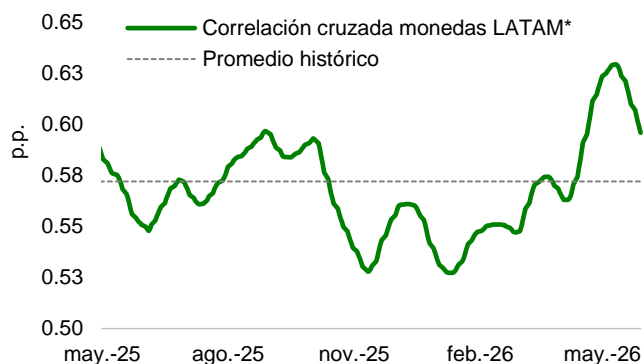
La asociación lineal del USDCOP con el precio del petróleo, históricamente el principal determinante de corto plazo del peso-dólar, no presentó el signo esperado y fue positivo en 54%. Este nivel se encuentra muy por encima del -24% histórico y del promedio de 18% de lo corrido de 2026.

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles del orden de 3670 pesos (Gráfico 17). Esta estimación se encuentra ligeramente 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 DXY<sup>3</sup>.

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 3600 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

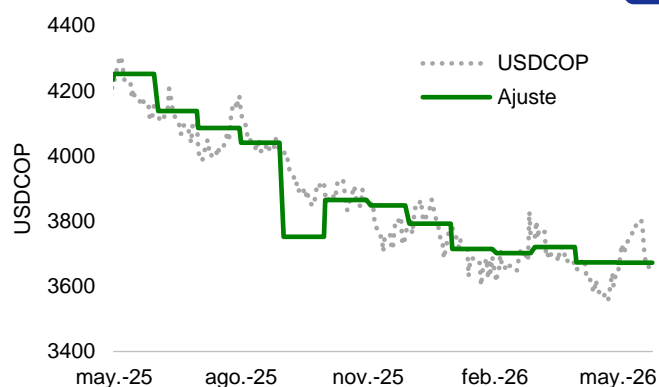
15



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.

<sup>3</sup> Ver detalle en los gráficos ubicados en la parte inferior de este informe.

## Expectativas de corto plazo

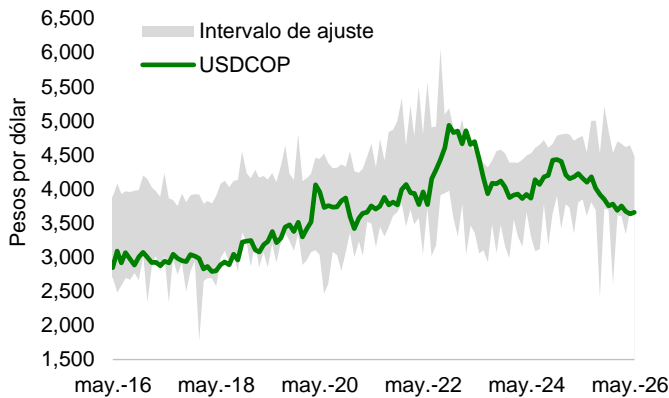
A pesar de la reciente tendencia de debilidad del USD y los avances en las negociaciones en torno a las tensiones geopolíticas en MO, existen varias razones para pensar que su cotización podría aumentar en los próximos meses. En nuestra opinión, las más importantes son: 1) probables incrementos en las tasas de interés de la Fed antes de finalizar este año; y 2) una resiliencia de la actividad económica de EEUU superior a la prevista.

A nivel local, es razonable esperar que el USDCOP continúe expuesto a una volatilidad relativamente alta, sometida al vaivén del ciclo político. No obstante, los niveles de estrés que habíamos anticipado entre COP 3700 – 3800, y que se cumplieron efectivamente en mayo, lucen difícil que se repitan en junio. La cancelación total del TRS también contendrá presiones especulativas del mercado y por esta vía una mayor volatilidad. En lo fundamental, los datos conocidos continúan reforzando una fuerza relativa del COP.

Realizando un balance de todos estos riesgos, creemos que en el futuro cercano existe un margen de apreciación de COP 100 – 200 en la tasa de cambio, especialmente aprovechable por el periodo de elecciones presidenciales. En este sentido, **no descartamos niveles de COP 3400 - 3500 durante los próximos meses de junio-julio.**

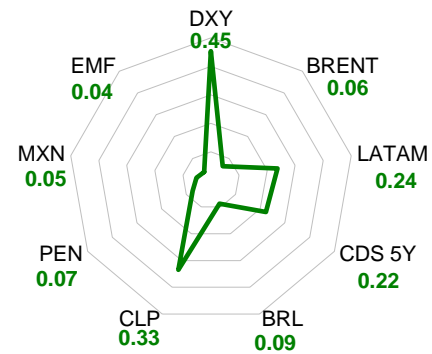
Bajo este contexto, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio-año para todo 2026 hasta COP 3600.** Advertimos que este escenario está sujeto a unos grados de incertidumbre todavía elevados, teniendo en cuenta que muchos factores externos, como la duración del conflicto en MO, todavía son altamente inciertos.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



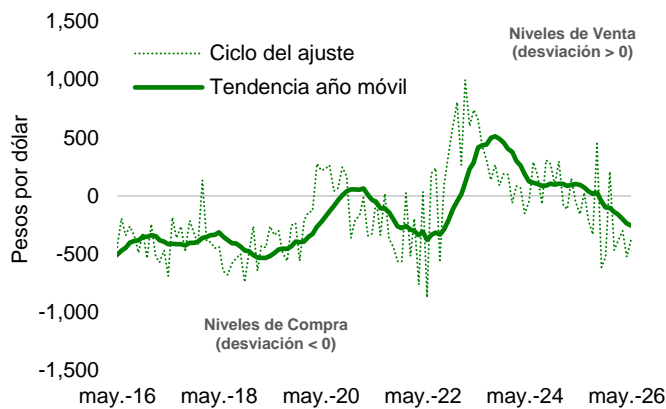
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

Elasticidades USDCOP con determinantes CP\*



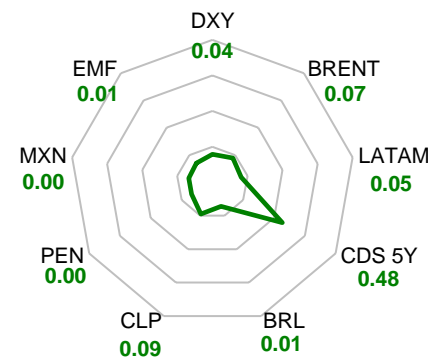
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



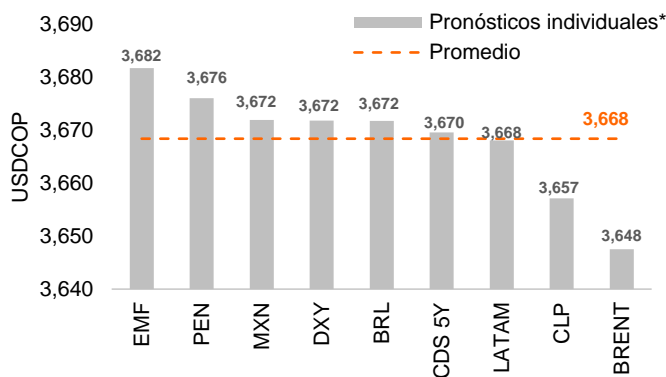
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

Medidas individuales de bondad del ajuste\*



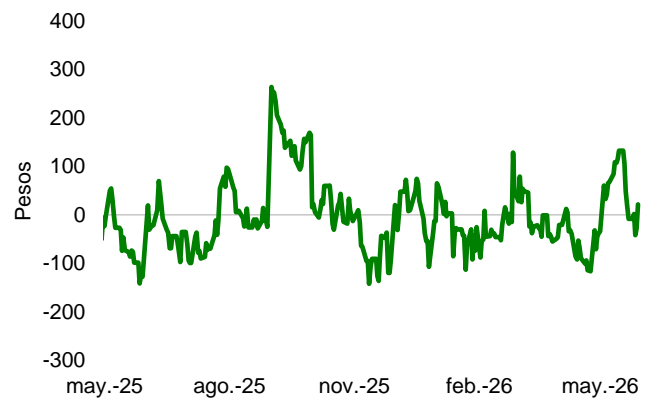
Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

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	0.54	0.27	0.16	-0.38	0.28	0.09	0.39	0.19	0.04	0.24	0.13
BRENT	0.54	1.00	0.07	0.54	-0.43	0.46	0.11	0.59	0.47	-0.53	0.31	-0.06
CDS 5Y	0.27	0.07	1.00	0.35	-0.28	0.19	0.22	0.34	0.04	-0.32	0.32	-0.37
BBDXY	0.16	0.54	0.35	1.00	-0.75	0.82	0.47	0.82	0.77	-0.61	0.38	-0.02
LATAM**	-0.38	-0.43	-0.28	-0.75	1.00	-0.86	-0.84	-0.68	-0.69	0.33	-0.50	-0.02
MXN	0.28	0.46	0.19	0.82	-0.86	1.00	0.50	0.83	0.86	-0.40	0.25	0.10
BRL	0.09	0.11	0.22	0.47	-0.84	0.50	1.00	0.27	0.34	-0.19	0.58	-0.09
CLP	0.39	0.59	0.34	0.82	-0.68	0.83	0.27	1.00	0.74	-0.44	0.27	-0.07
PEN	0.19	0.47	0.04	0.77	-0.69	0.86	0.34	0.74	1.00	-0.41	0.15	0.31
EM FX	0.04	-0.53	-0.32	-0.61	0.33	-0.40	-0.19	-0.44	-0.41	1.00	-0.37	0.26
EM VOL	0.24	0.31	0.32	0.38	-0.50	0.25	0.58	0.27	0.15	-0.37	1.00	-0.30
COLCAP	0.13	-0.06	-0.37	-0.02	-0.02	0.10	-0.09	-0.07	0.31	0.26	-0.30	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: 29 mayo 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.

---