



Agosto 31 de 2026

Dominancia fiscal y el USD

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 USD se depreció en agosto frente a otras monedas de reserva, en medio de un contexto de percepción de dominancia fiscal cada vez más alta en EEUU. La reciente intervención cambiaria coordinada entre EEUU y Japón para estabilizar la cotización de la moneda japonesa dejó una sensación de preocupación por parte de EEUU de entrar en una encrucijada como la de Japón. La nueva estrategia de reinversiones de la Fed, el consecuente aumento en su saldo de tenencias de activos y el hecho de que esté financiando indirectamente al Gobierno de EEUU, han intensificado las presiones bajistas sobre el USD.

Los flujos de USD en inversión de cartera hacia mercados emergentes registraron entradas netas tras un par de meses de registros con egresos netos. Los precios de las materias primas registraron valorizaciones que siguen mejorando los términos de intercambio de economías emergentes exportadoras netas de *commodities*. Las monedas de estas economías se apreciaron frente al USD en el balance, en línea con la depreciación de la moneda americana. El COP se mantiene como la moneda de emergentes más apreciada este año.

La marcada tendencia de apreciación de la tasa de cambio USDCOP continuó en agosto, en línea con el contexto internacional. La fortaleza del COP sigue favorecida por unos buenos fundamentos del mercado cambiario local y mejoras en la percepción de riesgo-país, pese a los enormes desafíos fiscales del país. La posición compradora del *offshore* en el mercado NDF continuó descendiendo, en línea con la fuerte tendencia de apreciación del USDCOP y los mayores incentivos para ejecutar estrategias de *carry trade*.

Como lo habíamos advertido, el programa de acumulación de reservas internacionales de BanRep vía opciones put no tuvo efectos sobre la tendencia de la tasa de cambio en su primer mes de ejecución, aunque sí generó un apretón de liquidez en USD. Los intermediarios del mercado ejercieron en un 100% su derecho de venta de divisas, con lo cual BanRep logró acumular USD 400 millones en agosto.

Bajo este contexto, la tasa de cambio registró una fuerte apreciación hasta un promedio-mes de COP 3133 en el último mes y en el intradía alcanzó niveles mínimos no vistos desde 2018 de COP 3037. Los volúmenes de negociación en el mercado cambiario se mantuvieron relativamente estables y las principales medidas de volatilidad observada e implícita se redujeron.

Contexto internacional

El dólar estadounidense (USD) se depreció en agosto frente a otras monedas de reserva, en medio de un contexto de percepción de dominancia fiscal cada vez más alta en EEUU (ver “Por querer hacer más, a veces se logra menos” en [CE – Agosto 25 de 2026](#)). La reciente intervención cambiaria coordinada entre EEUU y Japón para estabilizar la cotización del yen japonés (JPY) y evitar turbulencias en los mercados globales, también reflejó en alguna medida la preocupación que tiene EEUU de entrar en una encrucijada como la japonesa.

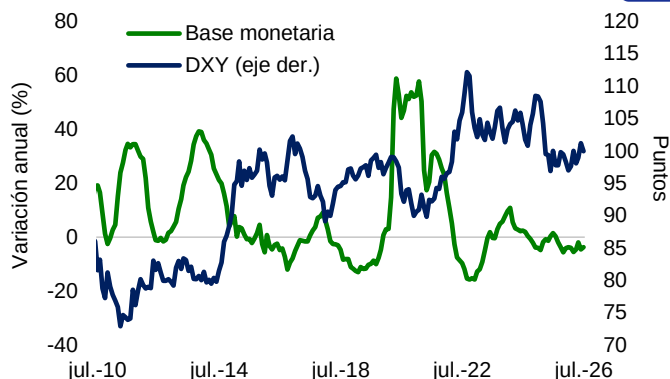
Como lo analizamos en un informe reciente, la debilidad del JPY tiene un origen más de carácter estructural, no coyuntural. El evidente desequilibrio causado por el experimento keynesiano que se ejecutó en Japón por más de tres décadas (dominancia fiscal), mantiene bajo una presión significativa el valor de su moneda y el costo de financiamiento público (ver “Japón: entre la espada y la pared” en [CE – Agosto 11 de 2026](#) y “Japón: entre la espada y la pared – Parte 2” en [CE – Agosto 13 de 2026](#)).

En coherencia con una postura restrictiva de la Fed, la base monetaria en EEUU se ha contraído en promedio 2.8% anual entre 2025-2026, sin ejercer presiones significativas sobre la cotización del USD. Sin embargo, dada la nueva estrategia de reinversiones de la Fed desde fines de 2025 (reinversión total de vencimientos de MBS en Letras del Tesoro), el consecuente aumento en su saldo de tenencias de activos (contracara de la base monetaria) y el hecho de que esta estrategia financia indirectamente al Gobierno, las presiones bajistas sobre el USD se están intensificando, algo que históricamente ocurre cuando la base monetaria se expande (Gráfico 1).

Bajo este contexto, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en agosto un promedio mensual de 1,199 puntos, equivalente a una depreciación de 1.6% frente al promedio mensual de julio. Los niveles actuales del BBDXY lo ubican en mínimos no vistos desde el pasado mes de mayo y se mantienen por debajo de su promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 2).

Base monetaria en EEUU vs evolución del USD

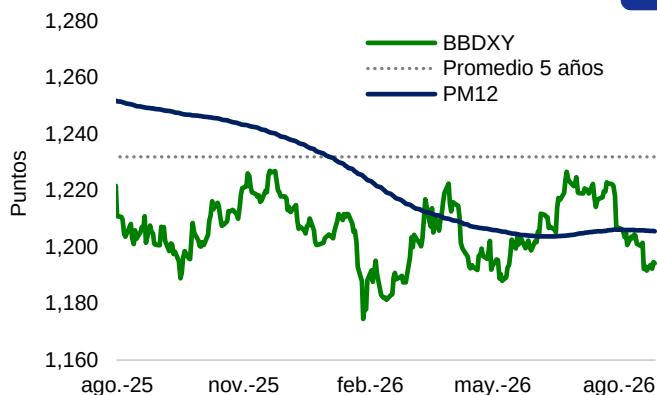
1



Fuente: Bloomberg y Fed. Elaboración 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.

En línea con lo anterior, el JPY, el euro (EUR) y la libra esterlina (GBP) ganaron terreno frente al USD con apreciaciones mensuales del orden de 2%, 1.5% y 1.2%, respectivamente (Gráfico 3). La fortaleza relativa que mostró el JPY responde a la intervención cambiaria que mencionamos previamente.

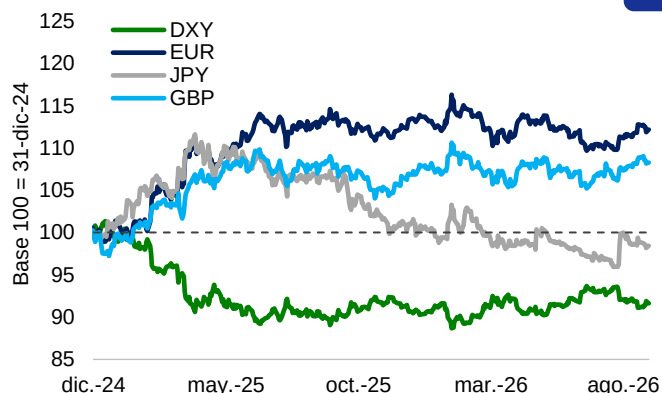
También coherente con la debilidad de USD, los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) como inversión de cartera (sin China), dieron cuenta de ingresos netos por USD 25,900 millones en julio, los más altos desde abril y luego de dos meses consecutivos registrando egresos netos. El índice EMFP de Bloomberg, que actúa como variable proxy de estos flujos, sugiere que su dinámica habría mejorado ligeramente en agosto, consistente con la debilidad global del USD (Gráfico 4).

El comportamiento de los precios de las materias primas también fue coherente con el movimiento internacional del USD, particularmente los del sector agrícola. En términos agregados, el índice de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó 4.2%. El subíndice agrícola se valorizó 6.5%, impulsado por incrementos en los precios del azúcar y algodón en 13.6% y 8%, respectivamente, afectados en gran medida por riesgos sobre el suministro global. Los precios del café se valorizaron 3.9%, en línea con los crecientes riesgos sobre la producción en Brasil.

El subíndice del sector metales-metalúrgico aumentó 3.8%, donde se destaca el incremento de 6.8% del precio del zinc y de 4.4% en el precio del estaño, impulsados también por factores de oferta y menores inventarios globales. El segmento de metales preciosos, por su parte, registró valorizaciones de 8.3% y 11.3% en el oro y la plata, respectivamente, en línea con el debilitamiento del USD y la probable estabilidad de tasas Fed por un periodo de tiempo más prolongado.

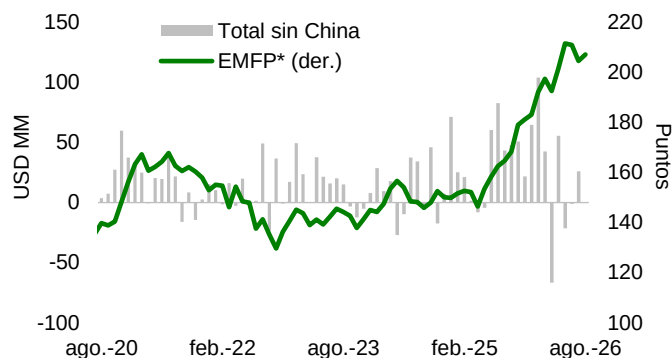
El subíndice energético, por su parte, registró un incremento de 5.3%, explicado principalmente por el alza en los precios del petróleo, en medio de las persistentes restricciones sobre los flujos de crudo provenientes de Oriente Medio. Las referencias Brent y WTI aumentaron 4.9% y 4.7%, respectivamente, registrando un promedio conjunto de 85.3 dólares por barril (dpb): 88.1 dpb el Brent y 82.4 dpb el WTI (Gráfico 5).

Evolución de otras monedas fuertes vs USD



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

Inversión de portafolio hacia mercados EM



Fuente: IIF. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

3

4

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 sus proyecciones promedio-año para el precio del Brent, ubicándolas en 87 dpb para 2026 y 69 dpb para 2027. Estos niveles implican aumentos de 5 y 4 dpb, respectivamente, frente a las estimaciones publicadas en julio. La EIA justificó esta revisión por la continuidad en las restricciones sobre el tráfico marítimo en el estrecho de Ormuz y cuellos de botella en otros corredores marítimos.

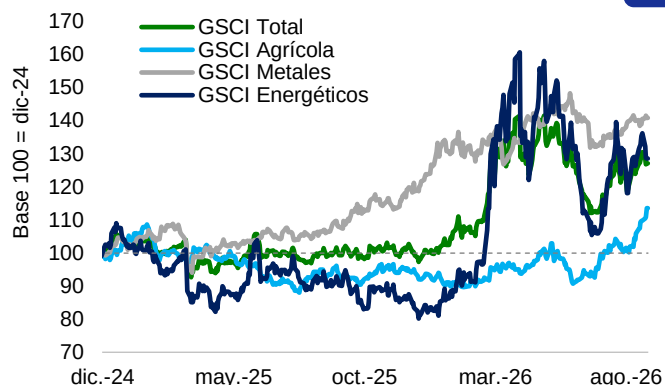
En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo dan cuenta de una tendencia bajista para los próximos meses, pero a una velocidad de descensos moderada. En este sentido, el promedio-año para 2026 implícito en estos contratos se sitúa en 87 dpb, mientras que para 2027 el mismo promedio apunta a niveles de 78 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) se incrementó 1.7% en agosto (Gráfico 6). Por su parte, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una ligera desvalorización de 0.1%. El rand sudafricano (ZAR), el peso mexicano (MXN) y el sol peruano (PEN) fueron las monedas de EM que más se apreciaron frente al USD durante el último mes con ganancias de 2.5%, 2% y 0.9%, respectivamente. En contraste, el rublo ruso (RUB), el real brasileño (BRL) y el peso colombiano (COP), fueron las monedas que más perdieron terreno frente al USD con depreciaciones de 8.3%, 2.2% y 2.1%, en ese mismo orden.

En lo que va corrido de 2026, el COP, el BRL y el MXN son las monedas de mercados EM con las mayores apreciaciones frente al USD, registrando ganancias acumuladas de 14.7%, 5.7% y 5.6%, en ese orden. En contraste, la lira turca (TRY), el RUB y la rupia india (INR) son las divisas que, sobre la misma canasta, exhiben una mayor depreciación acumulada frente al USD, con caídas de 12.3%, 9.2% y 5.9%, respectivamente.

Precios internacionales de materias primas

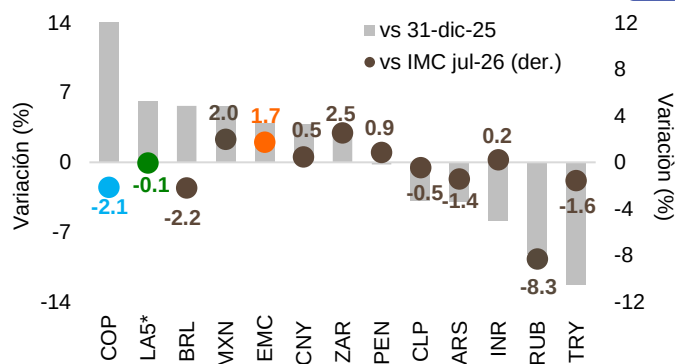
5



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) - August 2026.

Mercado local

La marcada tendencia de apreciación de la tasa de cambio USDCOP continuó en agosto, en línea con la debilidad global del USD. La fortaleza del COP sigue favorecida por unos buenos fundamentos del mercado cambiario local y mejoras en la percepción de riesgo-país, pese a los enormes desafíos fiscales a la vista (ver “Regresa el empinamiento” en [IMDP – Agosto de 2026](#)). Como lo habíamos advertido, el programa de acumulación de reservas internacionales de BanRep no tuvo efectos sobre la tendencia de la tasa de cambio en su primer mes de operación, aunque sí generó un apretón de liquidez en USD en el mercado.

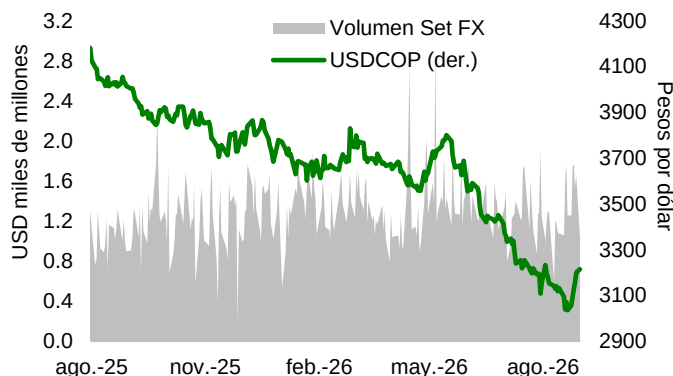
El promedio-mes de la tasa de cambio en agosto fue COP 3133, el más bajo desde marzo de 2019, lo que equivale a una apreciación de 3.6% frente al promedio de julio (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3234, mientras que el mínimo del periodo se situó en COP 3037. El cierre mensual de la tasa de cambio en agosto se ubicó en COP 3215. Este comportamiento del USDCOP vino acompañado de un volumen de negociación en Set FX que registró un promedio diario de USD 1,298 millones, superior a los USD 1,035 millones del mismo mes del año anterior y similar al promedio de USD 1,308 millones del mes previo.

En el balance, las diferentes medidas de volatilidad del USDCOP se redujeron en el último mes. La ventana mensual de volatilidad fue COP 197, inferior a los COP 263 de julio, aunque permanece por encima del promedio de los últimos 12 meses de COP 172 (Gráfico 8). Por su parte, la volatilidad trimestre anualizado al corte de agosto se redujo hasta 5.91%, un mínimo no visto desde diciembre de 2025. En términos de su variación anual, la tasa de cambio registró una apreciación de 22.5% en agosto, la más alta desde inicios de 2010, algo que le continúa restando presiones inflacionarias a la economía en cerca de 0.8 p.p., según nuestros cálculos (ver “Ahorro inflacionario por efecto cambiario” en [CE – Julio 30 de 2026](#)).

Las cifras de balanza comercial de bienes, disponibles al mes de junio, siguen revelando una ampliación del déficit comercial del país. En efecto, el desbalance comercial fue USD 2,161 millones, superior a los USD 1,100

Evolución reciente del USD en el mercado local

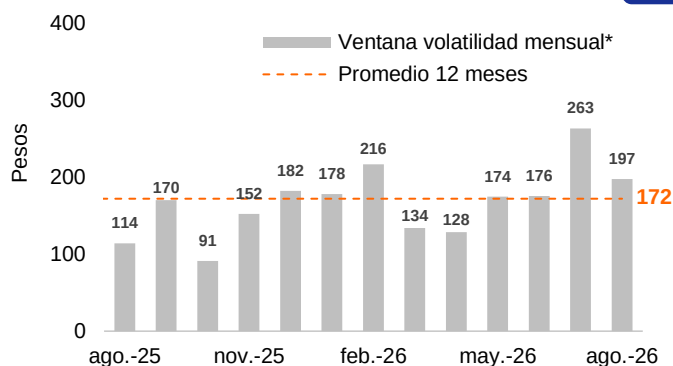
7



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.

millones registrados en el mismo mes de 2025 (Gráfico 9). En tendencia, el acumulado del déficit comercial durante los últimos 12 meses se ubicó en USD 17,313 millones, por encima de los registros de meses previos. Como porcentaje del PIB, el déficit comercial del último año móvil se ha estabilizado en niveles de 3.4% del PIB, por debajo del 3.6% del PIB de 2025.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 1,806 millones al corte de julio, lo que representa un mayor ingreso neto por USD 293 millones frente a lo observado en junio. Dicho aumento obedeció a incrementos de USD 172 y 121 millones en el superávit de las cuentas de balanza comercial de bienes y servicios, y la balanza de servicios y transferencias, respectivamente (Tabla 1). En el primer caso, la ampliación del superávit comercial se produjo por unos mayores reintegros por exportaciones de USD 240 millones frente al mes previo, favorecidos por los altos precios del petróleo. En el segundo caso, el mayor superávit se originó por una mayor entrada de reintegros no financieros por USD 247 millones, principalmente remesas de trabajadores.

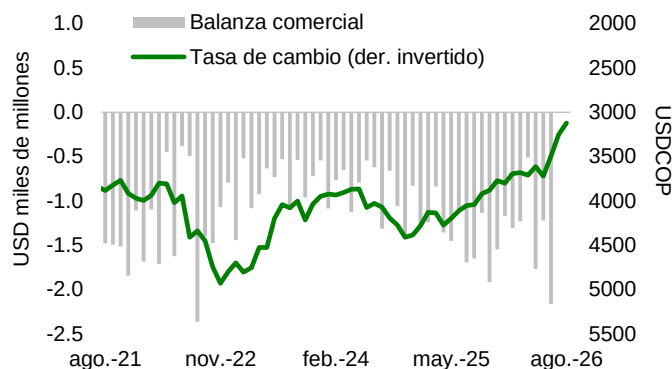
En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 1,726 millones, lo que representa un menor egreso neto por USD 121 millones frente a las salidas de junio. Lo anterior obedeció principalmente a los mayores ingresos que mostró la cuenta de capital oficial por USD 353 millones, compensados parcialmente por mayores egresos de la cuenta de capital privado.

En la cuenta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros), se registraron egresos netos por USD 350 millones. Este resultado respondió a una muy fuerte salida de capitales por Inversión de Portafolio (IP) de USD 979 millones, compensada parcialmente por la Inversión Extranjera Directa (IED) que aportó ingresos netos de USD 629 millones. Del total de flujos de IED, USD 778 millones fueron ingresos hacia el sector de petróleo y minería, mientras que se presentaron egresos por USD 150 millones en el resto de los sectores productivos.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en julio se ubicaron en USD 423 millones,

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

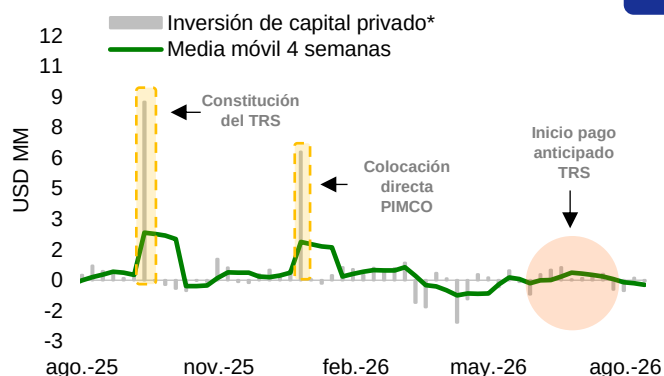
9



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

10

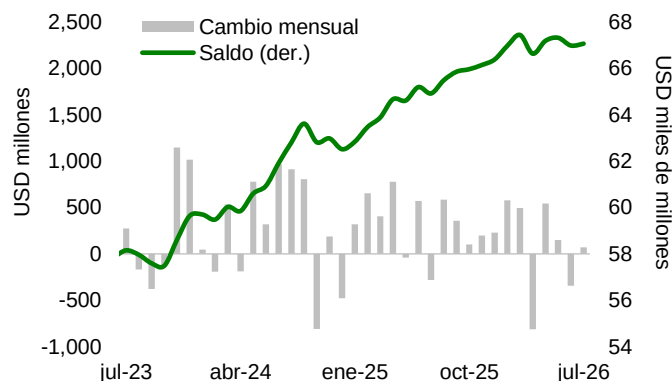


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Suma de inversión extranjera directa e inversión de portafolio.

Acervo de reservas internacionales brutas

11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

superiores en USD 312 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 2,389 millones. Por su parte, en la balanza de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se registraron reversiones netas hacia Colombia por USD 1,025 millones.

La información preliminar de agosto sugiere entradas netas de capitales privados hacia el país. En efecto, durante la primera semana del mes se registraron ingresos netos por USD 70 millones, inferiores frente a los USD 385 millones observados en el mismo período de julio (Gráfico 10).

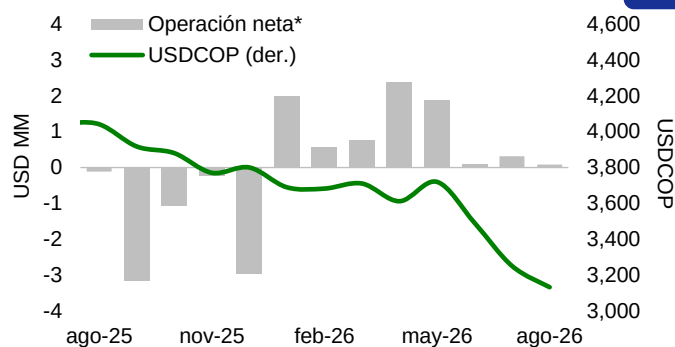
En este entorno, el saldo de reservas internacionales brutas administrado por BanRep aumentó USD 414 millones hasta USD 67,059 millones al cierre de julio (Gráfico 11), niveles históricamente elevados que siguen reflejando una posición de liquidez en USD sólida de Colombia. Es de esperar que en agosto este ritmo de acumulación de reservas se mantenga, teniendo en cuenta que el mercado ejerció en un 100% su derecho de venta de divisas por USD 400 millones al BanRep. En suma, esto equivale al 10% del monto total previsto del programa de USD 4,000 millones en los siguientes 2 años.

Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en agosto la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría registrado compras netas moderadas en el mercado spot por apenas USD 84 millones. Esto representa una desaceleración frente a las compras por USD 311 millones realizadas el mes previo (Gráfico 12).

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros se redujo en el último mes. Según nuestros cálculos, en agosto estos agentes habrían disminuido sus posiciones largas en USD 1,347 millones, lo que refleja una menor necesidad de coberturas para protegerse contra devaluaciones futuras y que responde a la fuerte tendencia de apreciación del USDCOP este año.

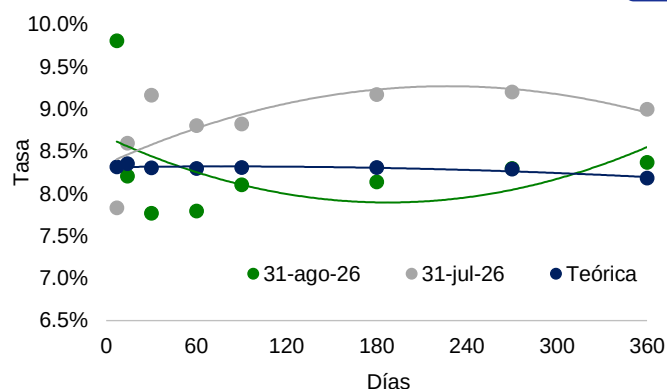
Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se redujo 51 pbs en agosto, donde los nodos de 30 y 60 días concentraron las mayores caídas con 120 pbs hasta niveles promedio de 7.78% (Gráfico 13). Este comportamiento se explica por las compras que

Flujo de compra-venta de USD de la DTN



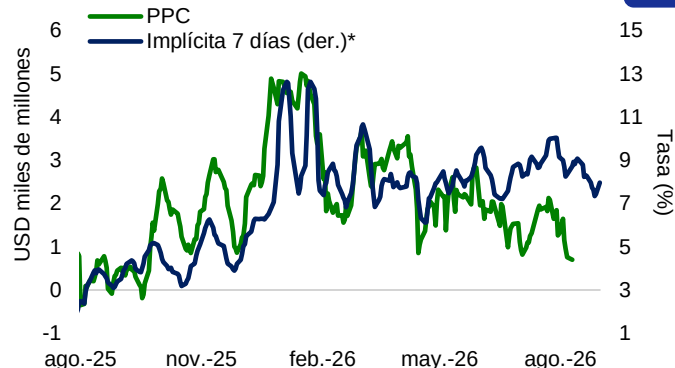
Fuente: Set FX y MHCP. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.
*Registros netos de compra/venta en spot del sector público con los IMC durante los meses de junio, julio y agosto de 2026.

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica



Fuente: Tradition. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC



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

ejecutó BanRep vía opciones put, lo cual presiona la caja de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC). Frente a la curva teórica, que refleja el diferencial de tasas de interés locales y externas, la curva de devaluaciones implícitas se sitúa, en promedio, 1 pb por encima. No obstante, algunos nodos, particularmente en los tramos más cortos, permanecieron por debajo de dicha referencia, manteniendo incentivos para que inversionistas extranjeros implementen estrategias de *carry-trade* y traer de afuera recursos en USD.

Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC evidenciaron un ligero deterioro de las condiciones de liquidez en USD durante julio y agosto, coherente con el reciente comportamiento de las devaluaciones implícitas. La PPC se redujo hasta USD 1,513 millones en julio y con información preliminar de agosto lo habría seguido haciendo hasta 1,041 millones, mínimos no vistos desde septiembre de 2025.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	jun.-26	jul.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	1,513	1,806	293	13,044	14,709	1,665
Balanza Comercial	-170	2	172	631	702	71
Reintegros por exportaciones	889	1,129	240	4,714	6,354	1,640
Giros por importaciones	-1,058	-1,127	-68	-4,083	-5,652	-1,569
Balanza Servicios y Transferencias	1,682	1,804	121	12,413	14,007	1,594
Reintegros financieros	-317	-443	-126	-885	-720	165
Reintegros no financieros	2,000	2,247	247	13,297	14,727	1,429
Movimientos Netos de Capital	-1,847	-1,726	121	-10,630	-14,123	-3,493
Capital Privado	-3,045	-3,341	-296	-15,356	-21,402	-6,046
Préstamos netos	111	423	312	1,311	1,177	-133
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	634	629	-6	4,726	4,366	-360
Inversión de portafolio hacia Colombia	877	-979	-1,855	334	-4,037	-4,371
Salidas de flujos de capital local**	-615	-1,025	-410	-1,229	-1,725	-496
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-4,052	-2,389	1,663	-20,497	-21,183	-686
Capital Oficial	70	423	353	2,691	6,398	3,706
Otras Operaciones Especiales	1,129	1,193	64	2,035	882	-1,153
Variación de Reservas Brutas	-334	80	414	2,414	586	-1,828

Fuente: BanRep. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras con corte al 14 de agosto 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 agosto con el índice de monedas de LATAM. Esta correlación en valor absoluto se situó en 75%, aumentando frente al 55% del mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se ubicó en niveles cercanos al 60%, por encima de su promedio histórico, evidenciando unos niveles de riesgo contagio elevados en la región (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue -23% en agosto, por debajo a lo observado en julio (-12%).

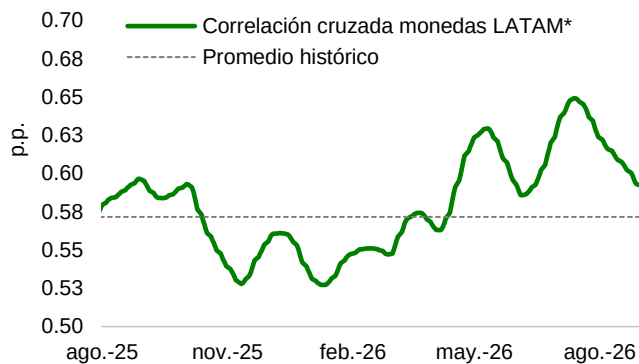
La correlación lineal entre el USDCOP y el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo de la tasa de cambio, presentó el signo esperado y fue -30%. Esta relación se ubica por debajo de la observada históricamente (-24%).

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles del orden de 3215 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra en línea con el valor actual del USD en el mercado spot. Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el índice de monedas de LATAM. Al analizar el criterio de elasticidad, la mayor sensibilidad se exhibe contra el PEN³.

Nuestros mejores modelos estructurales de la tasa de cambio, tomando como criterio el menor error de pronóstico en cada uno de ellos, estiman un equilibrio cercano a los 3500 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

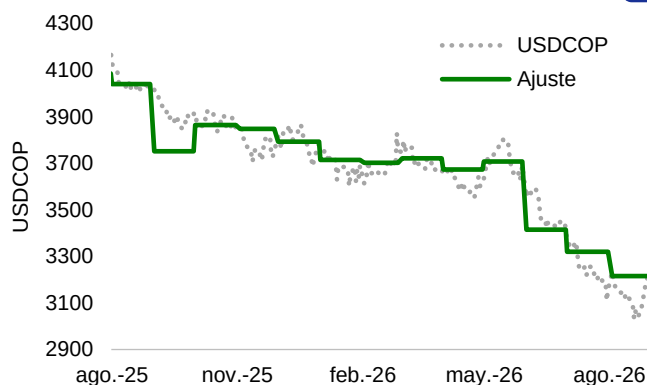
15



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

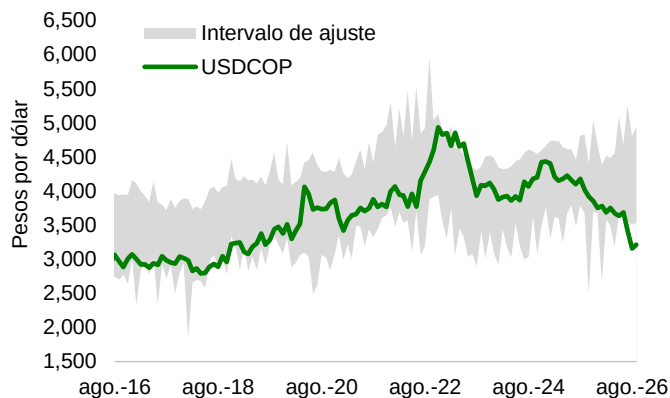
Esperamos que las presiones bajistas sobre el USD se mantengan en el corto plazo, **con un DXY operando sistemáticamente por debajo de los 100 puntos**. Buena parte de lo anterior, además del *debasement trade* global, seguirá atado al riesgo estructural de dominancia fiscal en EEUU. El temor de una depreciación adicional del USD se mantendrá en la medida que la Fed siga financiando las emisiones de Letras del Tesoro del Gobierno y ampliando la base monetaria.

En el plano local, tal como lo habíamos advertido, luego de tocar niveles prácticamente de COP 3000 la tasa de cambio rebotó COP 200 pesos hacia cierres de COP 3200 (ver “Los 3000, los nuevos 2000” en [IMC – Julio de 2026](#)). La reciente actualización de las cuentas fiscales del Gobierno mostró un escenario más ácido frente al que se esperaba, por lo que ciertas presiones sobre el COP mantendrían la tasa de cambio oscilando alrededor de COP 3200 en el muy corto plazo.

Es importante advertir que los recursos externos que ya tiene el Gobierno para atender los menesteres de la emergencia económica desatada por el terremoto no serán monetizados con el mercado. Estos USD serán vendidos directamente al BanRep, dado el procedimiento estándar de monetización de divisas que se tiene para recursos provenientes de créditos multilaterales. Asimismo, el Gobierno descartó la posibilidad, por ahora, de solicitar recursos a través de créditos directos con el Fondo Monetario Internacional.

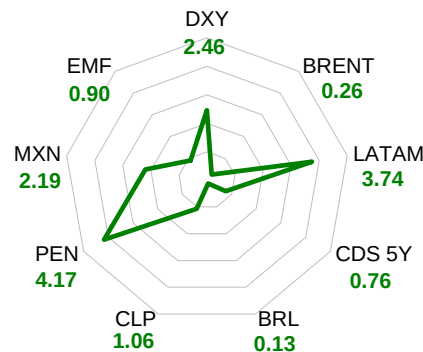
Mantenemos nuestro pronóstico de tasa de cambio al cierre de 2026 en niveles levemente superiores a COP 3200. Asimismo, ratificamos nuestra proyección promedio-año alrededor de COP 3400, muy por debajo del promedio-año de COP 4054 pesos de todo 2025.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

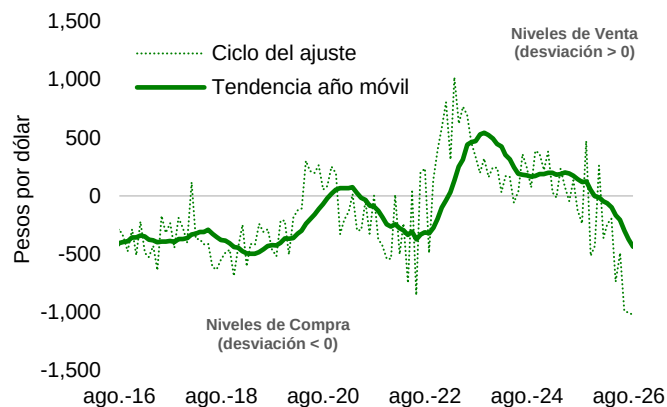
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

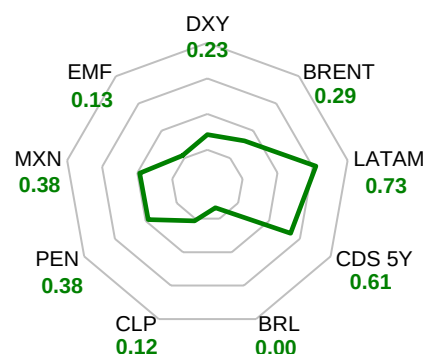
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

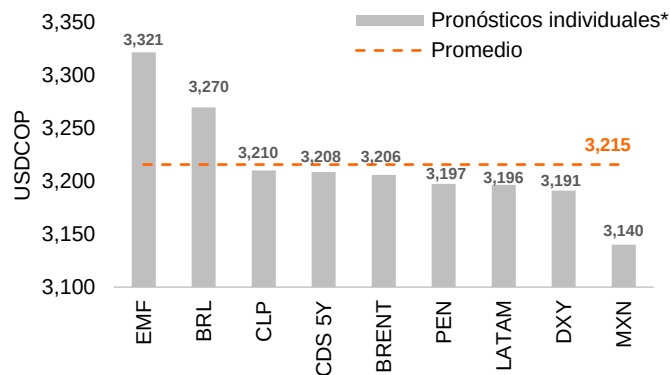
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

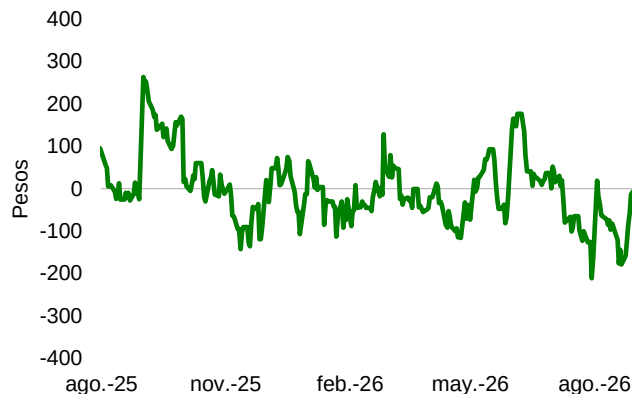
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	-0.30	-0.01	0.40	-0.75	0.58	0.30	0.20	0.33	-0.23	-0.03	-0.14
BRENT	-0.30	1.00	0.63	0.03	0.15	0.05	-0.15	0.44	-0.05	0.46	-0.14	0.17
CDS 5Y	-0.01	0.63	1.00	0.25	-0.20	0.34	0.03	0.59	0.44	0.15	-0.09	-0.05
BBDXY	0.40	0.03	0.25	1.00	-0.73	0.78	0.53	0.42	0.37	-0.28	-0.16	0.07
LATAM**	-0.75	0.15	-0.20	-0.73	1.00	-0.80	-0.76	-0.46	-0.46	0.40	0.13	0.00
MXN	0.58	0.05	0.34	0.78	-0.80	1.00	0.36	0.63	0.55	-0.06	0.01	-0.06
BRL	0.30	-0.15	0.03	0.53	-0.76	0.36	1.00	0.12	0.10	-0.52	-0.16	0.18
CLP	0.20	0.44	0.59	0.42	-0.46	0.63	0.12	1.00	0.56	-0.03	-0.27	-0.10
PEN	0.33	-0.05	0.44	0.37	-0.46	0.55	0.10	0.56	1.00	-0.18	-0.16	-0.19
EM FX	-0.23	0.46	0.15	-0.28	0.40	-0.06	-0.52	-0.03	-0.18	1.00	0.36	-0.34
EM VOL	-0.03	-0.14	-0.09	-0.16	0.13	0.01	-0.16	-0.27	-0.16	0.36	1.00	0.07
COLCAP	-0.14	0.17	-0.05	0.07	0.00	-0.06	0.18	-0.10	-0.19	-0.34	0.07	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 agosto 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.