



Octubre 1 de 2026

Nada dura para siempre

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 alcanzó en septiembre máximos no vistos desde junio pasado, en medio de una fuerte resiliencia de la actividad económica y el mercado laboral en EEUU. Este contexto ha reforzado el mensaje de independencia de la Fed, cuyo tono se ha tornado más restrictivo ante unas dinámicas de la inflación en niveles persistentemente más altos frente a su meta. La expectativa de más incrementos de tasas de política monetaria, así como el consecuente aumento en los diferenciales de tasas de interés entre EEUU y otras economías con monedas de reserva, han estimulado significativamente la demanda especulativa de USD.

Los flujos de USD por inversión de cartera hacia mercados emergentes continúan marcando entradas netas, pero se han desacelerado recientemente. Los precios de las materias primas se valorizaron y siguen en niveles altos, aunque empujados principalmente por factores de oferta. Todas las monedas de emergentes perdieron terreno frente al USD, en línea con la apreciación global del USD. Las más depreciadas fueron las divisas de LATAM, pese al atractivo por arbitraje de tasas que mantiene y unos términos de intercambio elevados.

En línea con el entorno global, la cotización del USDCOP en el mercado local revirtió con fuerza la tendencia bajista de meses previos y rebotó hasta máximos no vistos desde julio. La depreciación de la tasa de cambio fue acentuada por unas crecientes presiones fiscales, una histórica ampliación del déficit comercial de bienes y salidas de capitales privados extranjeros. La posición compradora del *offshore* en el mercado NDF continuó descendiendo y Crédito Público habría monetizado USD por primera vez en el año durante el último mes.

En el marco del programa de compras de reservas internacionales de BanRep vía opciones put, el mercado ejerció un 74% del monto subastado, con lo cual BanRep acumuló USD 296 millones en septiembre. La caja en USD de los intermediarios continúa presionada por lo anterior, exacerbada además por el fuerte desbalance de oferta-demanda en el mercado cambiario que implica el deterioro de los fundamentales.

Bajo este contexto, la tasa de cambio registró una depreciación hasta un promedio-mes de COP 3191 y en el intradía alcanzó niveles de COP 3378, máximos no vistos desde el pasado mes de julio. Los volúmenes de negociación en Set FX aumentaron y las principales medidas de volatilidad observada e implícita de la tasa de cambio se incrementaron significativamente.

Contexto internacional

El dólar estadounidense (USD) alcanzó en septiembre máximos no vistos desde junio pasado, en medio de una fuerte resiliencia de la actividad económica y el mercado laboral en EEUU. Este contexto ha reforzado el mensaje de independencia de la Fed, cuyo tono se ha tornado más restrictivo ante unas dinámicas de la inflación en niveles persistentemente elevados (ver “La Fed reafirma el tono” en [CE – Septiembre 23 de 2026](#)).

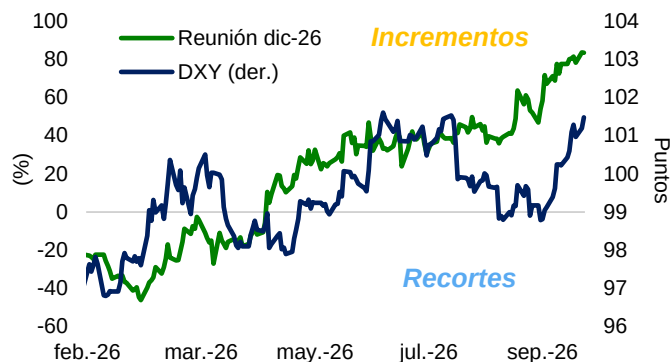
Los mercados financieros están descontando ahora hasta 75 pbs adicionales de incrementos en las tasas de política durante los próximos 12 meses, incluyendo movimientos las últimas dos reuniones de este año, algo que también está empujando al alza la cotización del USD (Gráfico 1). Las tasas de interés de la deuda pública de largo plazo en EEUU han alcanzado máximos de al menos dos décadas en este entorno y han ampliado el diferencial de tipos de interés de EEUU frente a otros mercados desarrollados (ver “Afectaciones locales y externas” en IMDP – [Septiembre de 2026](#)), situación que también está empujando al alza la demanda especulativa de USD. De hecho, las posiciones largas en contratos de futuros de USD aumentaron recientemente a máximos no vistos desde 2023.

Bajo este contexto, el índice BBDXY de Bloomberg, que compara el USD contra una cesta de monedas ponderadas por su liquidez¹, registró en septiembre un promedio mensual de 1,201 puntos, estable frente al promedio mensual de agosto. Sin embargo, a frecuencia diaria, el BBDXY se disparó a máximos no vistos desde mediados de este año (Gráfico 2).

En línea con lo anterior, la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) perdieron terreno frente al USD y registraron depreciaciones mensuales de 1% y 0.7%, respectivamente (Gráfico 3). Por el contrario, el yen japonés (JPY) se apreció 1.6%, anotando avances relativo al USD que han sido motivados por un tono monetario más ortodoxo del Banco de Japón (BoJ) y aumentos en sus tipos de interés de referencia.

Probabilidad de movimientos tasa Fed* vs USD

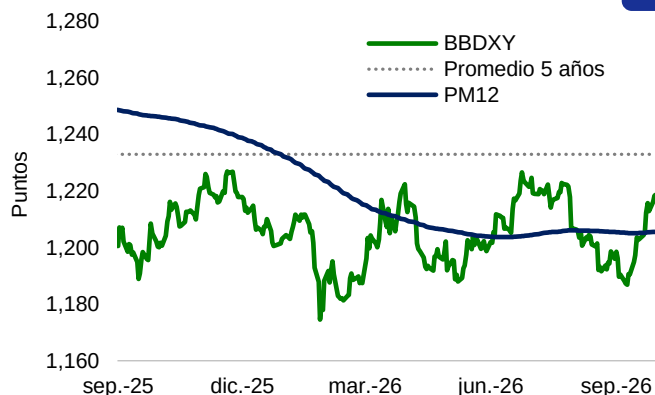
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Expectativas implícitas de tasas Fed en el mercado monetario de EEUU.

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.

Los flujos de USD hacia mercados emergentes (EM) como inversión de cartera (sin China), dieron cuenta de ingresos netos por USD 14,600 millones en agosto, consolidando tres meses consecutivos de ingresos netos. Según lo sugiere el índice EMFP de Bloomberg, que actúa como variable proxy de estos flujos, en septiembre las entradas netas de USD hacia EM se habrían mantenido, pero su dinámica se está desacelerando (Gráfico 4).

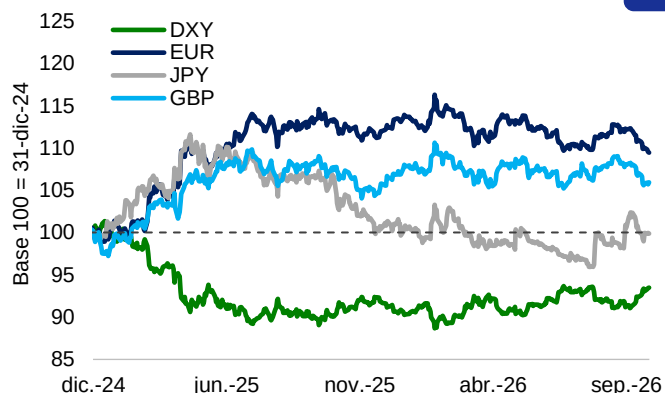
Los precios de las materias primas continuaron en niveles altos y respaldados principalmente por factores de oferta. En términos agregados, el índice de materias primas de Goldman Sachs (GSCI) se incrementó 7.6% en septiembre, alcanzando máximos no vistos desde abril-mayo (Gráfico 5). El subíndice agrícola se valorizó 4.9%, impulsado por incrementos en los precios de la soya y el maíz en 8% y 7.9%, respectivamente, que se vieron afectados por una menor producción. Por el contrario, los precios del café se desvalorizaron 10%, en línea con mejoras en la oferta de grano en Brasil.

El subíndice del sector metales-metalúrgico aumentó 1.3%, donde se destaca el incremento de 4% del precio del zinc y de 0.8% en el precio del aluminio, impulsados en ambos casos por una menor disponibilidad física global. El segmento de metales preciosos, por su parte, registró desvalorizaciones de 2.1% y 1.2% en el oro y la plata, respectivamente, consistente con el reciente aumento de tasas de interés de la Fed y su tono más contractivo.

El subíndice energético registró un incremento de 13.6%, explicado principalmente por el fuerte aumento en los precios del petróleo que siguen afectados por las persistentes restricciones sobre el suministro mundial de crudo derivadas del conflicto en Medio Oriente. Las referencias Brent y WTI aumentaron 15.8% en ambos casos, registrando un promedio conjunto de 98.8 dólares por barril (dpb): 102 dpb el Brent y 95.5 dpb el WTI (Gráfico 5).

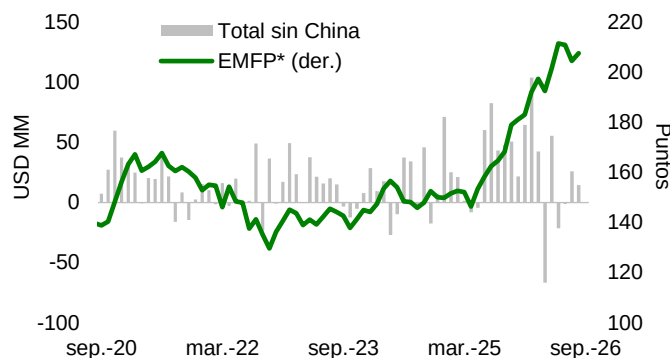
En su más reciente informe de perspectivas del mercado mundial de crudo², la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) revisó al alza sus proyecciones promedio-año para el precio del Brent, ubicándolas en 91 dpb para 2026 y 74 dpb para 2027. Estos niveles implican aumentos de 4 y 5 dpb,

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.

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

respectivamente, frente a las estimaciones publicadas en agosto. La EIA señaló la continuidad en las disrupciones sobre el transporte marítimo en el estrecho de Ormuz, así como las amenazas sobre otros corredores marítimos en el mundo, como los principales motivos de su reciente revisión.

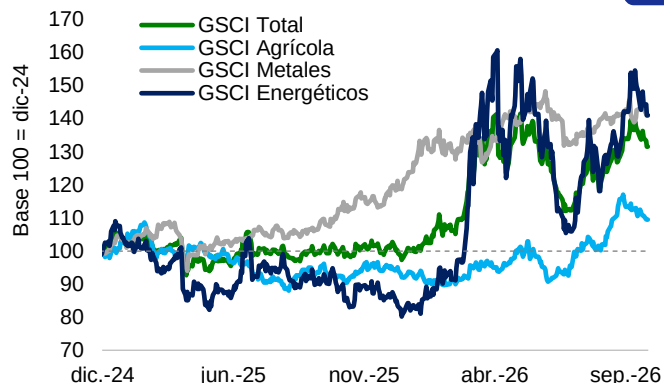
En el mercado de derivados, los precios implícitos del petróleo dan cuenta de una tendencia bajista para los próximos meses, pero a una velocidad de descensos más moderada. En este sentido, el promedio-año para 2026 implícito en estos contratos se sitúa en 91 dpb, mientras que para 2027 el promedio es de 86 dpb.

En este entorno, el índice MSCI que compara monedas EM contra el USD (EMC) se incrementó 0.1% en septiembre (Gráfico 6). Por su parte, el índice de monedas de LATAM sin Argentina (LA5) registró una desvalorización de 3.2%. El peso mexicano (MXN), el peso chileno (CLP) y el peso colombiano (COP) fueron las monedas de EM que más se depreciaron frente al USD durante el último mes con caídas de 6.3%, 4.3% y 2.9%, respectivamente. En contraste, el rublo ruso (RUB), el yuan chino (CNY) y el real brasileño (BRL) fueron las únicas monedas que se apreciaron frente al dólar estadounidense (USD), con ganancias de 3.1% para el RUB y de 0.1% tanto para el CNY como para el BRL.

En lo que va corrido de 2026, el COP, el BRL y el CNY son las monedas de mercados EM con las mayores apreciaciones frente al USD, registrando ganancias acumuladas de 12.5%, 5.8% y 4%, en ese orden. En contraste, la lira turca (TRY), el CLP y la rupia india (INR) son las divisas que, sobre la misma canasta, exhiben los mayores retrocesos acumulados frente al USD, con caídas de 14.1%, 8.2% y 6.6%, respectivamente.

Precios internacionales de materias primas

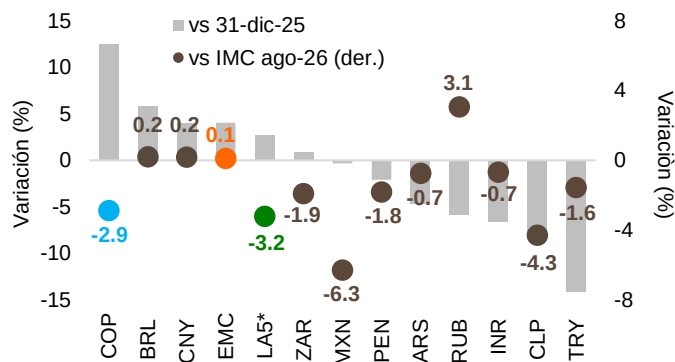
5



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.

Mercado local

En línea con el movimiento del USD en los mercados externos, la tasa de cambio USDCOP revirtió con fuerza la tendencia bajista de meses previos y aumentó hasta máximos no vistos desde julio. A lo anterior se suma una fuerte depreciación del COP que pronunció este ajuste de la tasa de cambio y que obedece en gran medida a un deterioro en la percepción de riesgo-país, dadas las elevadas presiones fiscales que enfrenta la economía. Aunque el desahorro externo permanece bajo (ver “El desbalance externo continúa bajo control” en [CE – Septiembre 7 de 2026](#)), cifras recientes de balanza comercial de bienes están evidenciando una aceleración muy fuerte en egresos netos de USD que ha afectado el balance de oferta-demanda del mercado cambiario local.

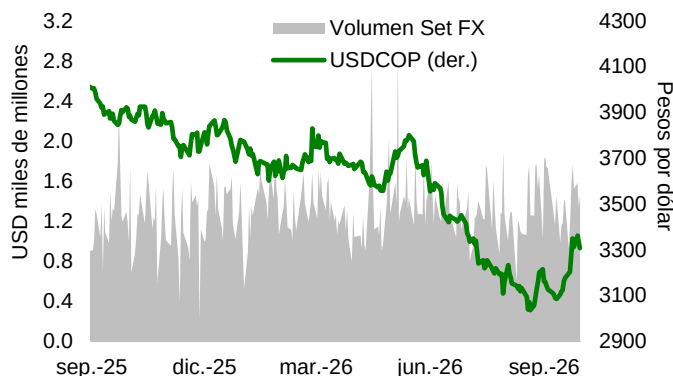
Bajo este contexto, el promedio-mes de la tasa de cambio en septiembre fue COP 3191, lo que equivale a una depreciación de 1.8% frente al promedio de agosto (Gráfico 7). Su valor máximo a frecuencia diaria fue COP 3362, mientras que el mínimo del periodo se situó en COP 3085. El cierre mensual de la tasa de cambio fue de COP 3307. Este comportamiento del USDCOP vino acompañado de un volumen de negociación en Set FX que registró un promedio diario de USD 1,420 millones, superior a los USD 1,290 millones del mismo mes de 2025 y al promedio de USD 1,298 millones de agosto.

En el balance, las diferentes medidas de volatilidad del USDCOP se incrementaron de manera importante en el último mes. La ventana mensual de volatilidad fue COP 277, superior a los COP 197 de agosto y alcanzando máximos no vistos desde abril de 2025 (Gráfico 8). Por su parte, la volatilidad trimestre anualizado al corte de septiembre aumentó hasta 15.3%. En términos de su variación anual, la tasa de cambio registró una apreciación de 18.6% en el último mes, lo que continúa restando presiones inflacionarias a la economía (ver “Ahorro inflacionario por efecto cambiario” en [CE – Julio 30 de 2026](#)).

Las cifras de balanza comercial de bienes, disponibles al mes de julio, mostraron una significativa ampliación del déficit comercial del país. En efecto, el desbalance comercial fue USD 2,798 millones, un máximo histórico desde que se tienen registros a frecuencia mensual de este balance (Gráfico 9). En tendencia central, el

Evolución reciente del USD en el mercado local

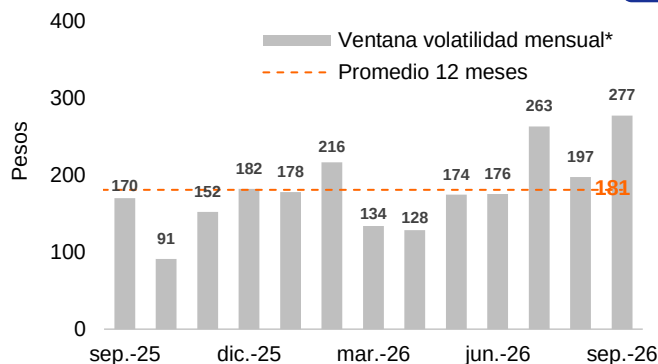
7



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ventanas mensuales de volatilidad del USDCOP

8



Fuente: Set FX. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencial entre cotización mínima y máxima del mes.

acumulado del déficit comercial durante los últimos 12 meses aumentó hasta USD 18,462 millones, anotando también máximos históricos. Como porcentaje del PIB, el déficit comercial del último año móvil aumentó hasta 3.6% del PIB, alcanzando máximos no vistos desde finales de 2025.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BCA), el superávit de Cuenta Corriente (CC) se situó en USD 2,861 millones al corte de agosto, lo que representa un mayor ingreso neto por USD 1,027 millones frente a lo observado en julio. Dicho aumento obedeció a incrementos de USD 215 y 812 millones en los superávits de balanza comercial de bienes y servicios, y de balanza de servicios y transferencias, respectivamente (Tabla 1). En el primer caso, la ampliación del superávit comercial se produjo por una reducción en los giros por importaciones de USD 150 millones frente al mes previo. En el segundo caso, el mayor superávit se originó por una mayor entrada de reintegros no financieros por USD 224 millones.

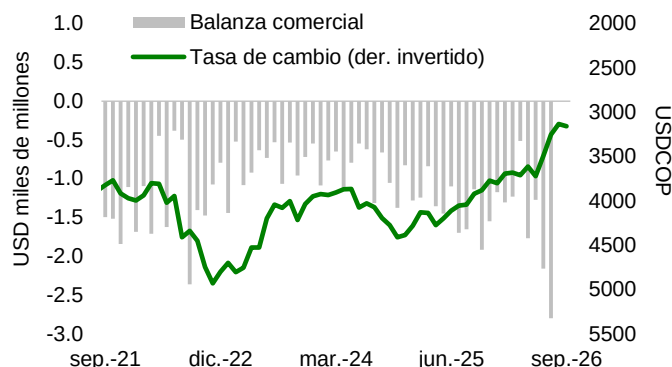
En la cuenta financiera, los movimientos netos de capital (sin variación de reservas internacionales) registraron salidas por USD 2,089 millones, lo que representa un mayor egreso neto por USD 335 millones frente a las salidas de julio. Lo anterior obedeció principalmente a los mayores egresos que mostró la cuenta de capital privado por USD 867 millones, compensados parcialmente por mayores ingresos por USD 630 millones en la cuenta de otras operaciones especiales.

En la cuenta de capitales privados (sin préstamos y operaciones con derivados financieros), se registraron egresos netos por USD 90 millones. Este resultado respondió a una fuerte reversión de flujos de Inversión de Portafolio (IP) por USD 945 millones, compensada parcialmente por la Inversión Extranjera Directa (IED) que aportó ingresos netos de USD 856 millones. Del total de flujos de IED, USD 616 millones fueron ingresos hacia el sector de petróleo y minería, mientras que USD 240 millones se dirigieron a otros sectores productivos.

Los flujos de entrada por préstamos netos con el extranjero en agosto se ubicaron en USD 182 millones, inferiores en USD 241 millones frente a los registros del mes previo. Por concepto de operaciones especiales con derivados financieros, cuentas de compensación y otros, se registraron fuertes salidas netas por 4,154 millones.

Balanza comercial de bienes en dólares FOB

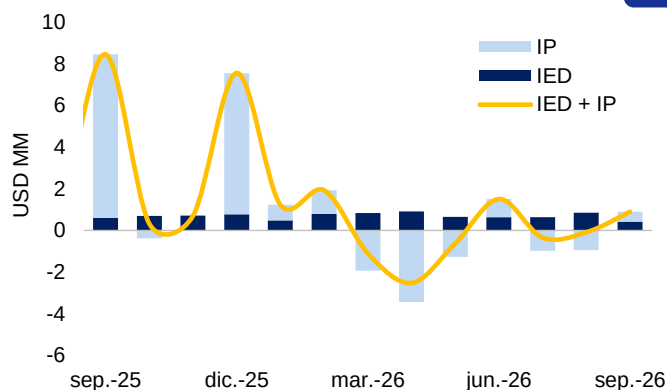
9



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

Flujos de capitales privados hacia Colombia

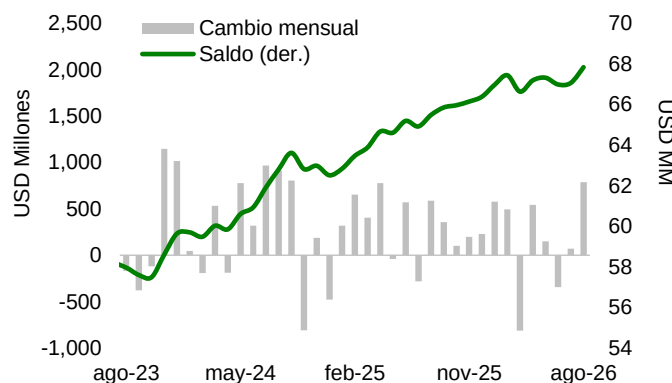
10



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Acervo de reservas internacionales brutas

11



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, en la balanza de flujos de capital local en el exterior (IED e IP) se registraron salidas netas por USD 141 millones.

La información de flujos tradicionales de capitales privados hacia el país, de manera preliminar en septiembre, registra entradas netas que están revirtiendo las salidas de agosto. En efecto, durante las dos primeras semanas del mes se registraron ingresos netos por USD 901 millones, superando más que proporcionalmente las salidas de julio-agosto por USD 436 millones (Gráfico 10). De estas entradas, USD 419 millones corresponden a IED y USD 482 millones a IP.

El saldo de reservas internacionales brutas administrado por BanRep aumentó USD 772 millones hasta USD 67,831 millones al cierre de agosto (Gráfico 11), alcanzando nuevamente máximos históricos. En septiembre, el mercado ejerció en un 74% su derecho de venta de divisas por USD 400 millones al BanRep, lo que equivale a USD 296.3 millones. En lo que va corrido del programa de acumulación de reservas vía *opciones put* de BanRep, el mercado ha utilizado el 17.4% del monto total de USD 4,000 millones.

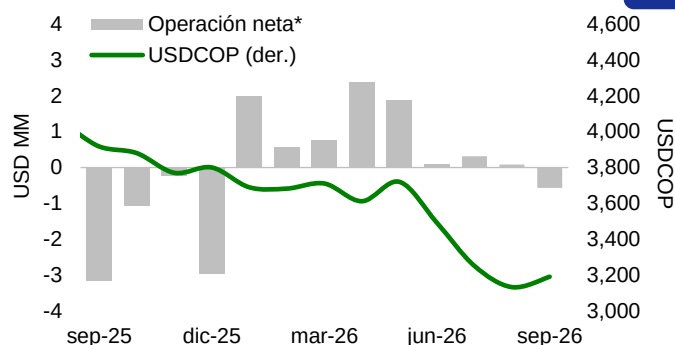
Según los registros de compra/venta del sector público en Set FX, en septiembre la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) habría registrado ventas netas en el mercado spot por USD 568 millones, con lo cual habría cubierto parcialmente necesidades de caja en COP previo a la reanudación de las subastas de TES (ver “Afectaciones locales y externas” en IMDP – [Septiembre de 2026](#)). Esta resulta ser la primera monetización que ejerce la DTN en lo que va de este año (Gráfico 12).

En el mercado *forward*, la posición compradora de los inversionistas extranjeros se redujo en el último mes. Según nuestros cálculos, en septiembre estos agentes habrían disminuido sus posiciones largas en USD 1,261 millones, lo que refleja no sólo una menor necesidad de coberturas sino también una menor demanda de activos locales por parte de inversionistas extranjeros, principalmente TES.

Bajo este contexto, el nivel de la curva de devaluaciones implícitas se redujo en promedio 156 pbs en septiembre, donde el nodo de 7 días concentró las mayores caídas con 421 pbs hasta niveles de 5.59% (Gráfico 13). Este comportamiento de las devaluaciones implícitas no sólo

Flujo de compra-venta de USD de la DTN

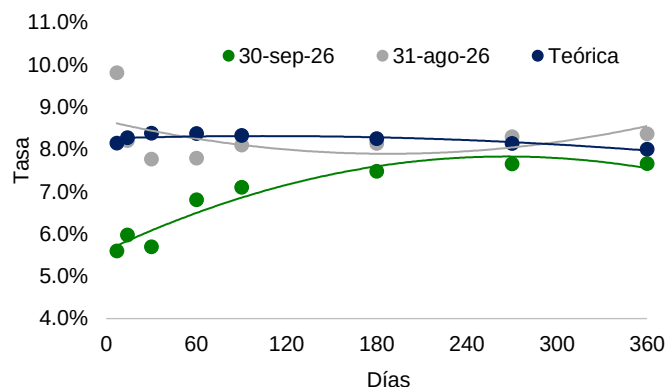
12



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

Curva de devaluaciones implícitas vs teórica

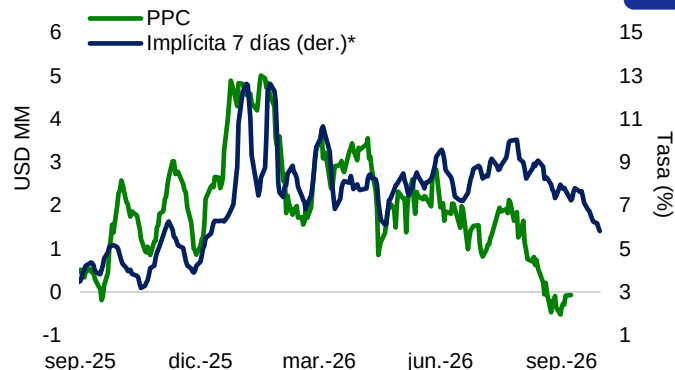
13



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.

incorpora unas mayores expectativas de tasas de interés externas, sino que además continúa dando cuenta de fuertes presiones sobre la posición de liquidez en USD de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC). En nuestra opinión, esto último obedece a: 1) las compras que ejecutó BanRep a los IMC vía *opciones put* durante el mes de septiembre; y 2) la significativa ampliación del egreso neto corriente de USD asociado a una fuerte dinámica de las importaciones de bienes.

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, 149 pbs por debajo. Esta situación mantiene elevados los incentivos para que inversionistas extranjeros implementen estrategias de *carry-trade*.

Los datos diarios de la Posición Propia de Contado (PPC) de los IMC evidenciaron un fuerte deterioro de las condiciones de liquidez en USD entre agosto y septiembre, coherente con el reciente comportamiento de las devaluaciones implícitas. La PPC se redujo hasta un promedio-mes de USD 346 millones en agosto y con información preliminar de septiembre dicho promedio se ubicó en USD -212 millones, mínimos no vistos desde marzo de 2020.

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

T1

	Mensual			Acumulado año*		
	jul.-26	ago.-26	Var. (USD)	2025	2026	Var. (USD)
Cuenta Corriente	1,834	2,861	1,027	13,044	14,709	1,665
Balanza Comercial	2	217	215	631	702	71
Reintegros por exportaciones	1,128	1,193	65	4,714	6,354	1,640
Giros por importaciones	-1,126	-976	150	-4,083	-5,652	-1,569
Balanza Servicios y Transferencias	1,832	2,644	812	12,413	14,007	1,594
Reintegros financieros	-443	144	588	-885	-720	165
Reintegros no financieros	2,275	2,499	224	13,297	14,727	1,429
Movimientos Netos de Capital	-1,754	-2,089	-335	-10,630	-14,123	-3,493
Capital Privado	-3,337	-4,203	-867	-15,356	-21,402	-6,046
Préstamos netos	423	182	-241	1,311	1,177	-133
Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia	631	856	225	4,726	4,366	-360
Inversión de portafolio hacia Colombia	-977	-945	32	334	-4,037	-4,371
Salidas de flujos de capital local**	-1,025	-141	884	-1,229	-1,725	-496
Derivados financieros, cuentas de compensación y otros	-2,388	-4,154	-1,766	-20,497	-21,183	-686
Capital Oficial	423	324	-99	2,691	6,398	3,706
Otras Operaciones Especiales	1,160	1,791	630	2,035	882	-1,153
Variación de Reservas Brutas	80	772	692	2,414	586	-1,828

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC. *Cifras al 11 de septiembre de 2026. **IED e inversión de portafolio en el exterior (signo negativo son salidas).

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 septiembre con el índice de monedas de LATAM. Esta correlación en valor absoluto se situó en 75% estable frente al mes previo.

La correlación cruzada entre monedas de LATAM se ubicó en 58%, muy en línea con su promedio histórico (Gráfico 15). La correlación con el índice MSCI de monedas de mercados EM fue -50% en septiembre, inferior a la observada en agosto (-23%).

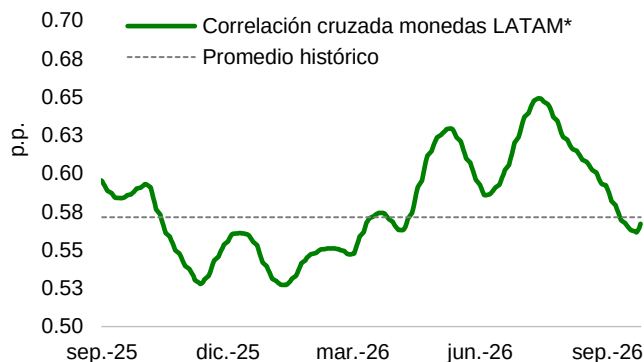
La correlación lineal entre el USDCOP y el precio del petróleo, históricamente uno de los principales determinantes de corto plazo de la tasa de cambio, no presentó el signo esperado y fue 27%. Esta relación se ubica por encima de la observada históricamente (-24%).

Nuestros modelos de valor justo de la tasa de cambio sugieren niveles del orden de 3269 pesos (Gráfico 16). Esta estimación se encuentra por debajo del valor actual del USD en el mercado spot. Basados en el criterio de bondad de ajuste, en los últimos 3 meses el principal determinante de la tasa de cambio ha sido el 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 3590 pesos.

Magnitud del riesgo contagio en LATAM

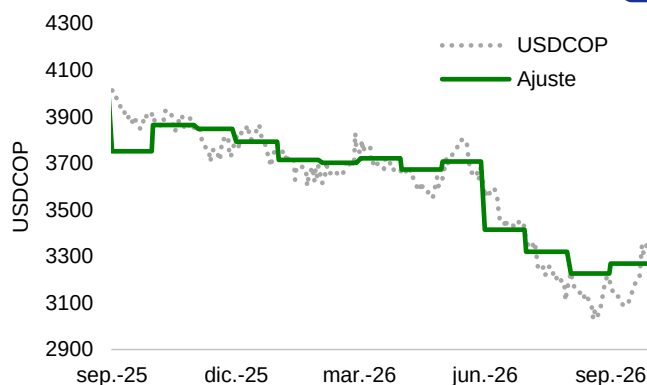
15



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.

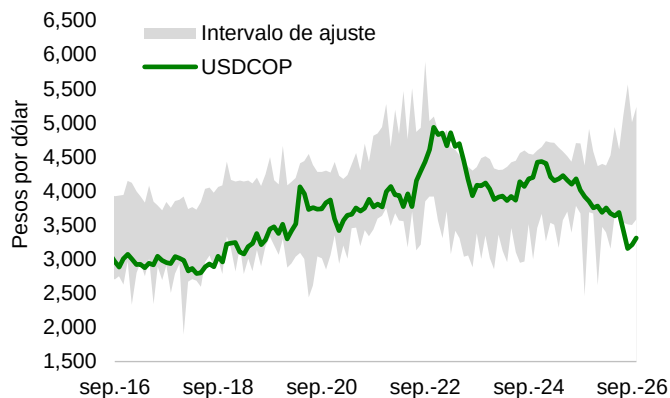
Expectativas de corto plazo

Las recientes decisiones de la Fed, reafirmando un tono altamente restrictivo y marcando distancia de la política fiscal en EEUU, mantendrán fuertes presiones al alza sobre la cotización del USD en los próximos meses, acabando de esta forma cualquier posibilidad de un debilitamiento adicional de la divisa americana en el corto plazo. A lo anterior se suma la notable resiliencia de la economía de EEUU frente a sus pares de mercados desarrollados, situación que por valoración relativa del ciclo real también sustenta una fortaleza del USD. **Anticipamos niveles del orden de 105 puntos en el índice DXY hacia 1T27**, alcanzando de esta forma máximos no vistos desde principios de 2025.

En el plano local, es de esperar que entre el reciente deterioro de los fundamentales, la fuerte presión de caja en USD de los IMC y el menor apetito por activos de mercados EM (consecuencia de un USD fuerte), la tasa de cambio se mantenga fuertemente presionada al alza. **Creemos que niveles de COP 3600 – 3700 son altamente probables de alcanzar en este entorno**, especialmente hacia comienzos de 2027. El decidido endurecimiento monetario de BanRep será un contrapeso para estas fuerzas de depreciación en el futuro cercano (ver “Decisiones no regulares, pero sin miedo a la inflación” en [CE – Octubre 1 de 2026](#)), pero no suficiente para alterar el cambio de tendencia del tipo de cambio que luce estructural.

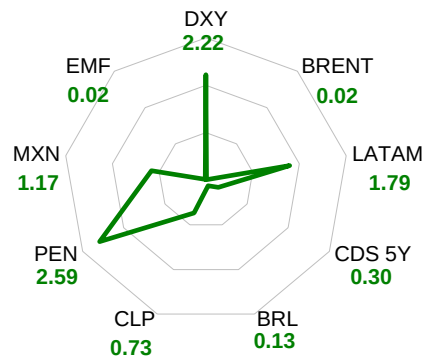
Revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio para el cierre de 2026 hasta COP 3400, lo que representa un ajuste de COP 200 frente a nuestra previsión anterior. Ratificamos nuestra proyección promedio-año en COP 3450, por debajo del nivel de COP 4054 pesos de 2025.

Rango de ajuste histórico de la tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC

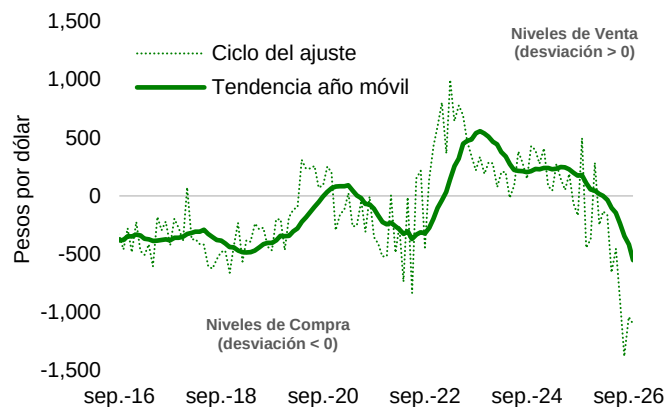
Elasticidades USDCOP con determinantes CP*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

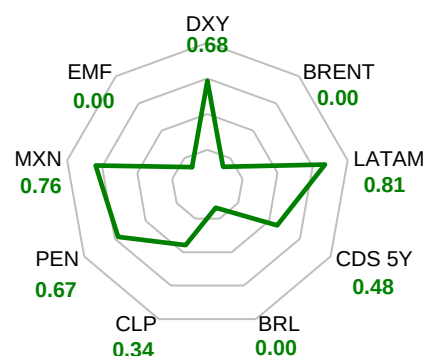
*Estimaciones con modelos logarítmicos-lineales de regresión simple.

Ajuste cíclico del USDCOP a sus niveles estructurales



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

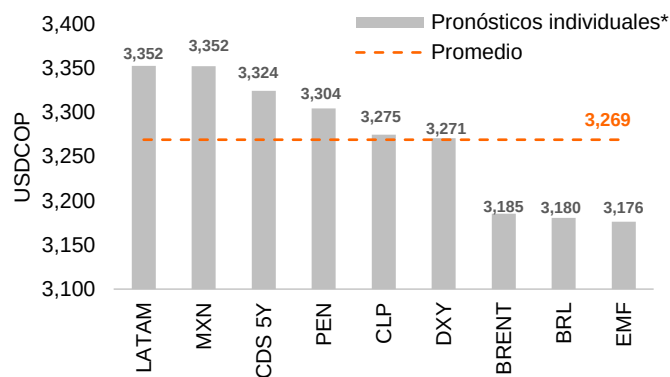
Medidas individuales de bondad del ajuste*



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Regresiones simples con ventanas muestrales de 60 días.

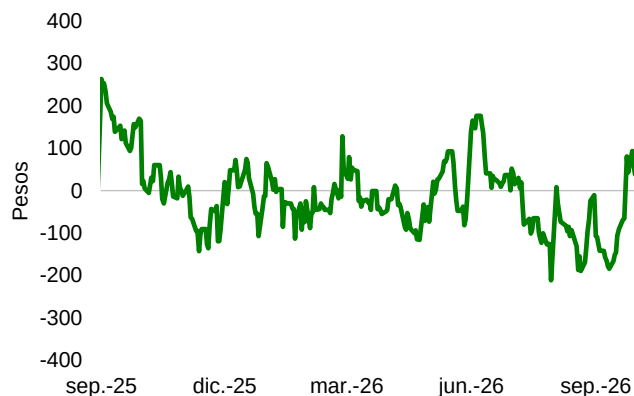
Niveles justos de corto plazo en la tasa de cambio



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	0.27	0.26	0.53	-0.75	0.64	0.50	0.29	0.57	-0.50	0.42	0.07
BRENT	0.27	1.00	0.10	0.26	-0.40	0.36	0.32	0.49	0.54	-0.33	0.73	0.44
CDS 5Y	0.26	0.10	1.00	0.37	-0.34	0.35	0.30	-0.05	0.21	-0.05	-0.06	0.03
BBDXY	0.53	0.26	0.37	1.00	-0.70	0.73	0.42	0.64	0.54	-0.50	0.21	-0.32
LATAM**	-0.75	-0.40	-0.34	-0.70	1.00	-0.93	-0.83	-0.65	-0.84	0.37	-0.42	0.00
MXN	0.64	0.36	0.35	0.73	-0.93	1.00	0.60	0.60	0.84	-0.38	0.33	-0.06
BRL	0.50	0.32	0.30	0.42	-0.83	0.60	1.00	0.53	0.60	-0.14	0.32	0.03
CLP	0.29	0.49	-0.05	0.64	-0.65	0.60	0.53	1.00	0.64	-0.37	0.46	0.00
PEN	0.57	0.54	0.21	0.54	-0.84	0.84	0.60	0.64	1.00	-0.21	0.61	0.25
EM FX	-0.50	-0.33	-0.05	-0.50	0.37	-0.38	-0.14	-0.37	-0.21	1.00	-0.32	0.39
EM VOL	0.42	0.73	-0.06	0.21	-0.42	0.33	0.32	0.46	0.61	-0.32	1.00	0.32
COLCAP	0.07	0.44	0.03	-0.32	0.00	-0.06	0.03	0.00	0.25	0.39	0.32	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 septiembre 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.