

COP en 2S25: Atractivo en medio de la incertidumbre?

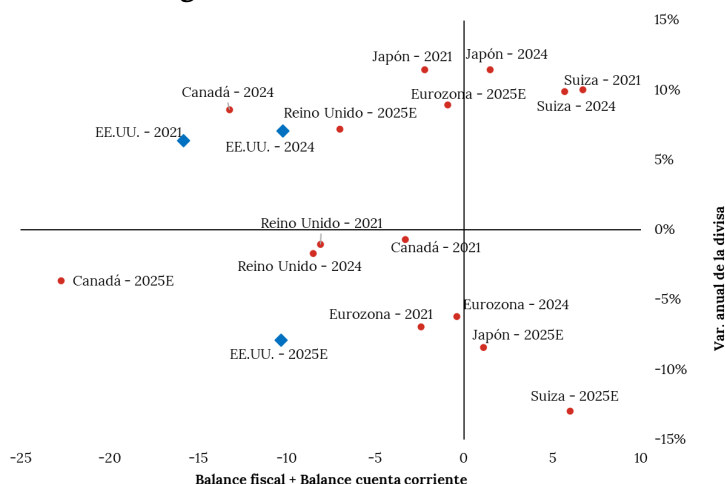
ÚLTIMAS NOTICIAS

El comportamiento del USD/COP en el segundo semestre de 2025 (2S25) estará determinado por la interacción entre un entorno internacional favorable —marcado por un dólar estructuralmente más débil y un renovado apetito por riesgo— y factores internos de incertidumbre, como la situación fiscal de Colombia y la dinámica preelectoral. Aunque el peso ha mostrado resiliencia en la primera mitad del año, el balance de riesgos sigue siendo mixto, y la trayectoria cambiaria dependerá de la consolidación fiscal, la evolución de las expectativas políticas y los flujos de inversión.

1. Panorama internacional

1.1. Riesgos fiscales en EE.UU.: Los crecientes desequilibrios fiscales y la menor confianza en la “excepcionalidad” económica de EE.UU., han incrementado los riesgos estructurales para el dólar. El déficit fiscal estadounidense se amplió a 7.3% del PIB en 2024 (muy por encima del 4.8% pre-pandemia) y se proyecta alrededor de 6.4% en 2025. Este endeudamiento crónico —con una deuda pública rumbo a 133% del PIB a 2030— ha llevado a agencias a revisar perspectivas. Así, la reciente rebaja de la calificación crediticia de EE.UU. por parte de Moody's (de Aaa a Aa1) debido al creciente nivel de deuda e intereses generó una debilidad generalizada del dólar frente a otras divisas, incluido el peso colombiano.

Déficit gemelos vs rendimiento monedas G7



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En línea con esto, el mercado comienza a incorporar un sesgo bajista para el dólar en los próximos trimestres. A comienzos de 2025, la divisa llegó a cotizar un 22% por encima de su promedio de 20 años, antes de caer más de un 10% en pocos meses.

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Practicante
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



@accivaloressa



Acciones y Valores



Acciones y Valores



@accionesyvaloressa

**Suscríbete a
nuestros informes**

Este ajuste, uno de los más pronunciados en décadas, sugiere que aún hay margen para una depreciación adicional. La combinación de déficits fiscales persistentes y el alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro está debilitando la confianza en el dólar como activo refugio. En resumen, los desequilibrios fiscales de EE.UU. y la percepción de un manejo menos ortodoxo —incluyendo recortes tributarios preliminarmente aprobados que sumarían entre USD3 y 5 billones al déficit en la próxima década— refuerzan la perspectiva de un dólar estructuralmente más débil a mediano plazo.

1.2. Guerra comercial y confianza global: Los riesgos geopolíticos y comerciales siguen siendo un factor clave. La reaparición de tensiones arancelarias por parte de la nueva administración estadounidense a inicios de 2025 elevó la incertidumbre global, forzando una revisión a la baja del crecimiento esperado en EE.UU. y sus principales socios. Estas medidas —incluyendo la implementación de nuevos aranceles en abril— desataron reacciones adversas en los mercados financieros internacionales. Paradójicamente, se observó un comportamiento inusual ante este aumento de la aversión al riesgo: el dólar se depreció de forma sostenida mientras los rendimientos de los bonos del Tesoro subieron, una combinación atípica atribuible a la preocupación por la sostenibilidad fiscal estadounidense en medio del choque comercial.

La tregua arancelaria entre EE.UU. y China calmó a los mercados, aunque la percepción de riesgo de fondo permaneció elevada, debido a la falta de evolución en conversaciones con otros socios comerciales relevantes. En suma, la volatilidad asociada a disputas comerciales agrava la incertidumbre: en el corto plazo puede impulsar flujos de refugio hacia el dólar, pero a mediano plazo erosiona el atractivo de EE.UU. si conlleva menor crecimiento y más desequilibrios. Esta dinámica dual implica que el futuro del dólar dependerá en buena medida de la evolución (o resolución) de las tensiones comerciales. Un agravamiento significativo podría desatar una aversión al riesgo global aún mayor; por el contrario, una distensión comercial apoyaría un dólar más débil al mejorar la confianza internacional.



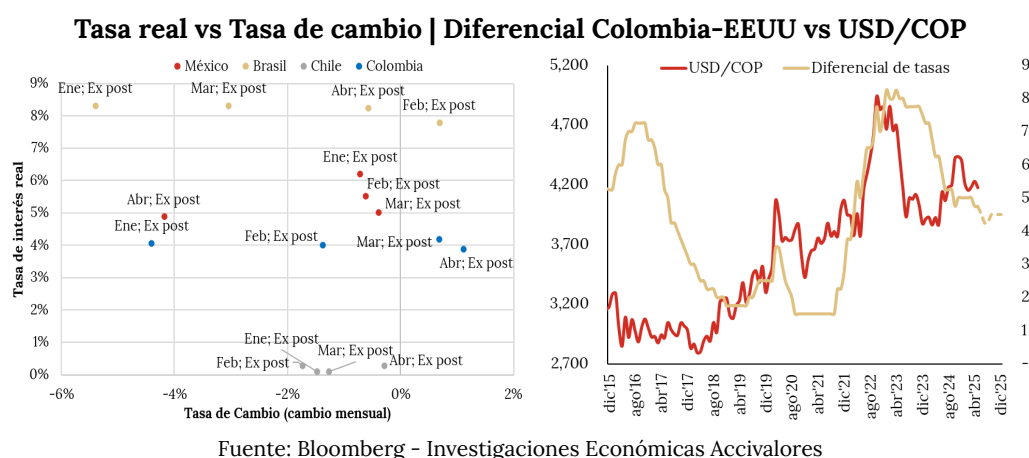
*Índice basado en encuestas a CEOs que califican el entorno de negocios futuro de 1 (malo) a 10 (excelente).

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

1.3. Política monetaria: Tras fuertes alzas de tasas en 2022-2023 para frenar la inflación, varios bancos centrales avanzados han adoptado una postura más cautelosa en 2024-2025. Persisten presiones inflacionarias por encima de las metas en

economías desarrolladas, pero la desaceleración económica y la incertidumbre comercial han llevado a que algunos bancos centrales mantengan su postura acomodaticia pese al entorno incierto. Mientras en otras economías como la europea, el banco central podría estar acercándose a su tasa objetivo dada la convergencia de la inflación. La Reserva Federal (Fed) podría reanudar los recortes hacia septiembre de 2025, sumándose a los fundamentales que presionan a la baja al dólar. Para Colombia, la expectativa de 75 pbs de recortes hasta fin de año frente a los 50 pbs esperados en EE.UU. mantiene la competitividad del peso colombiano como activo de *carry trade*.

1.4. Flujos de capital: En este entorno internacional cambiante, los flujos de cartera se han vuelto altamente sensibles a las señales de riesgo y de rendimiento. Por un lado, la expectativa de un dólar más débil y tasas en descenso en EE.UU. tiende a redirigir capitales hacia mercados emergentes que ofrecen mayor rentabilidad. De hecho, este año se ha observado un retorno de inversionistas internacionales a activos latinoamericanos: Fondos de renta variable de América Latina registraron ingresos netos positivos por tres semanas consecutivas a mayo, incluyendo el mayor flujo semanal desde 3T23.



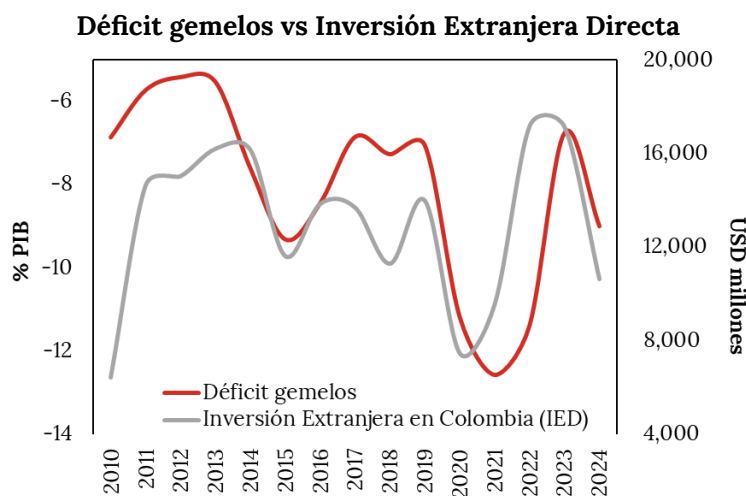
En el caso de Colombia, indicadores recientes muestran renovado interés foráneo: ETFs locales de renta variable captaron flujos considerables en las últimas sesiones, brindando soporte adicional al peso. Este apetito refleja la búsqueda de rendimientos superiores en un contexto global de tasas a la baja, donde monedas como el peso ofrecen *carry* atractivo. Aunque, debe reconocerse la fragilidad de estas entradas de capital: pues eventos de shock podrían disparar salidas de fondos de mercados emergentes (“flight to quality”), presionando al alza el USD/COP.

Colombia no es inmune a ello –como ilustró en marzo de 2025 un episodio de incertidumbre política interna que provocó salidas semanales de portafolio estimadas en USD\$15 millones, reorientadas de activos en pesos hacia el dólar-. En consecuencia, el balance de flujos hacia Colombia dependerá de que el clima global de riesgo se mantenga benigno y de que el país conserve la confianza de los inversionistas internacionales. Por ahora, el tono internacional favorece a las monedas emergentes, pero la volatilidad global podría incrementarse en la medida que nos acercamos a 2026, año de múltiples citas electorales y ajustes económicos en distintas regiones.

2. Panorama local

2.1. Déficits gemelos: Colombia atraviesa una coyuntura marcada por la divergencia en la evolución de sus déficits gemelos: mientras el frente externo ha mostrado una notable corrección, el frente fiscal continúa deteriorándose, generando presiones sobre la tasa de cambio. Tras registrar un elevado déficit en cuenta corriente de aproximadamente 6% del PIB en 2022, el país logró reducirlo a un estimado de 1.8% en 2024, su nivel más bajo desde 2009. Esta mejora se explica por una combinación de mayores ingresos por turismo y remesas, así como una moderación en las importaciones. Incluso, durante 2024, la Inversión Extranjera Directa neta fue suficiente para cubrir el déficit externo, y las reservas internacionales se mantienen en niveles cómodos. Sin embargo, anticipamos que la cuenta corriente se amplíe ligeramente en 2025, alcanzando 2.6% del PIB, a medida que repunta la demanda interna.

En contraste, el deterioro fiscal representa el verdadero foco de preocupación para los mercados y es el principal canal de presión sobre el peso colombiano. En 2024, el déficit fiscal del gobierno central escaló a 6.8% del PIB, superando con creces tanto el 4.2% de 2023 como la meta oficial de 5.6%. Este desajuste se debe a una combinación de ingresos tributarios por debajo de lo esperado y un gasto público inflexible al alza, lo que ha llevado la deuda pública a situarse en torno al 61% del PIB. La falta de una estrategia creíble de consolidación fiscal mantiene las alertas entre calificadoras e inversionistas: Fitch y S&P ya degradaron la deuda colombiana a grado especulativo, y Moody's, única agencia que mantiene a Colombia en grado de inversión (Baa2), advirtió que el continuo aumento de la deuda amenaza con una rebaja. Una eventual pérdida de esta calificación aumentaría los costos de financiamiento externo, podría detonar salidas de capital de portafolio y ejercer presión adicional sobre el peso.

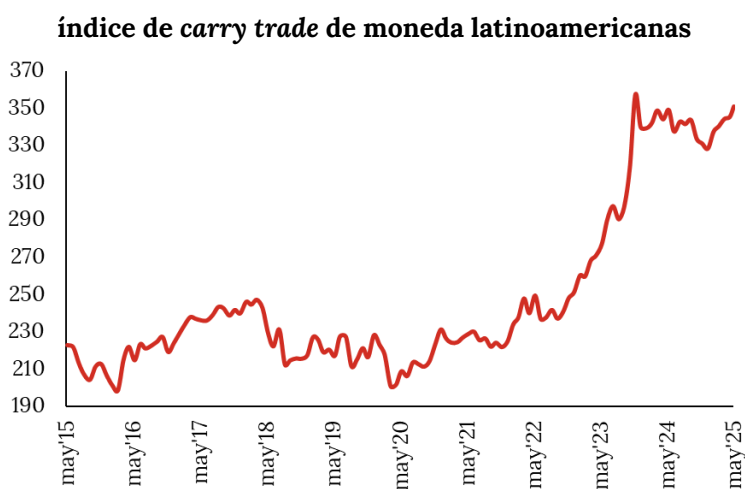


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En este contexto, el rumbo del COP dependerá de la capacidad del gobierno para presentar un plan fiscal creíble; mantener la confianza macroeconómica permitiría estabilizar la moneda, mientras que una mayor erosión fiscal podría traducirse en una depreciación estructural. Por lo tanto, será crucial que la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (junio 2025) presente proyecciones realistas y detalladas de cómo se recortará el déficit. Una consolidación fiscal creíble reduciría la presión sobre la calificación soberana y, por ende, aliviaría parte de la presión cambiaria. Por el

contrario, cualquier señal de indisciplina fiscal incrementaría la aversión al riesgo hacia Colombia, depreciando el peso más allá de los niveles sugeridos por los fundamentales globales.

2.2. COP como instrumento de carry trade: A pesar de los desafíos mencionados, el peso colombiano ha mostrado ser un activo atractivo para estrategias de carry trade en el contexto global. Colombia, al igual que otros emergentes latinoamericanos, ofrece un rendimiento significativamente mayor que las economías desarrolladas, lo que incentiva estrategias de *carry trade*. La tasa de política monetaria local se sitúa en 9.25% anual, muy por encima de la tasa de EE.UU. y de los tipos europeos. Además, frente a la región, la tasa de interés real se muestra competitiva (3.9%), respaldando el atractivo del COP. De hecho, en el 1T25 el peso se posicionó como una de las monedas con mayores ganancias en el mundo, apoyado en la debilidad global del dólar y en el atractivo de los rendimientos locales.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

La permanencia del atractivo del *carry trade* dependerá de un equilibrio entre factores internos y externos: una desinflación que permita al BanRep bajar tasas de forma gradual (preservando un diferencial positivo frente al dólar), una Fed que recorte tasas o al menos no las eleve, y un entorno global que mantenga el apetito por riesgo. Si estas condiciones se cumplen, el COP podría seguir beneficiándose de flujos de inversión que contengan presiones devaluatorias. Sin embargo, los flujos de *carry trade* son volátiles y pueden revertirse bruscamente ante cambios externos, como un repunte de tasas en EE.UU. o Japón. Así, el peso sigue expuesto a esta inestabilidad.

2.3. Ciclo político en Colombia de cara a 2026: En períodos preelectorales en América Latina, las tasas de cambio suelen mostrar patrones recurrentes como mayor volatilidad, tendencia a la depreciación y aumento de las primas de riesgo. La incertidumbre política eleva la sensibilidad del mercado a encuestas y eventos de campaña, generando oscilaciones abruptas en las monedas. Las divisas regionales tienden a depreciarse entre 5-10% en los meses previos a las elecciones, impulsadas por salidas de capital, dolarización de portafolios y ampliación de spreads soberanos.

Por ejemplo, en México, el MXN se depreció más de 7% en el trimestre anterior a las elecciones de 2018. En Brasil, el BRL mostró episodios de alta volatilidad en 2022, aunque se estabilizó tras la primera vuelta electoral por el discurso moderado del presidente electo. En Chile, el CLP cayó cerca de 15% en los seis meses previos a las

elecciones de 2021, en medio de un escenario constituyente y temores a un giro político. En Colombia, el COP se depreció más de 10% entre enero y junio de 2022, en la antesala de la victoria de Gustavo Petro, para luego recuperar terreno cuando se dispararon temores de ruptura macroeconómica. Sin embargo, este efecto puede atenuarse si el contexto externo es favorable o el candidato puntero es percibido con mayor optimismo por el mercado, siendo este el escenario actual en Colombia.

Las expectativas de un cambio de orientación política tras las elecciones de 2026, han generado un optimismo —moderado hasta el momento— en los mercados locales: los bonos globales en dólares con vencimientos a 10 años o más han registrado una valorización destacada frente a sus comparables regionales. Por su parte el índice COLCAP cotiza por encima de los niveles preelectorales influenciado por este posible posicionamiento previo del mercado. Mientras tanto, el USD/COP no ha incorporado aún un beneficio significativo derivado de esta narrativa directamente. Aún así, esta resiliencia contrasta con lo observado en ciclos electorales anteriores, y sugiere que el mercado, si bien cauteloso, no está descontando escenarios de disrupción institucional. No obstante, será importante evaluar el desarrollo de la contienda electoral y la definición más clara de las candidaturas.

3. Perspectiva 2S2025

3.1. Escenario Base: Estabilización con sesgo de apreciación. En el escenario base, esperamos una moderada desaceleración del crecimiento global, una continuación de la tendencia de debilitamiento del dólar por los desequilibrios fiscales de EE.UU., recortes graduales de tasas por parte de la Fed y el BanRep, precios estables de las materias primas y una transición política ordenada en Colombia. Este escenario también incorpora la posibilidad de que las tensiones comerciales entre EE.UU. y China se mantengan en niveles relativamente moderados, sin una escalada significativa que afecte gravemente el comercio global. Bajo estos supuestos, anticipamos una leve apreciación del COP en el 2S2025, que resulte en una tasa de cambio promedio anual alrededor de COP\$4,240 por dólar. Sin embargo, reconocemos que este nivel incorpora un margen amplio ante posibles episodios de volatilidad global, cambios en el apetito por riesgo o sorpresas en el frente fiscal y político local.

3.2. Escenario Alcista: Fortalecimiento del COP impulsado por factores externos. En un escenario más optimista, una resolución rápida y completa de las tensiones comerciales, una mayor debilidad del dólar por una pérdida de confianza de los inversionistas en la economía estadounidense (potenciada por un deterioro aún mayor de las finanzas públicas o un cambio en la percepción sobre la política monetaria de la Fed), y una fuerte recuperación de los flujos de capital hacia los mercados emergentes (impulsada por un mayor apetito por riesgo a nivel global) podrían impulsar una apreciación más significativa del COP. Este escenario también considera la posibilidad de que la economía global muestre una mayor resiliencia de lo esperado, con un crecimiento más fuerte que el previsto, lo que podría favorecer a las economías emergentes y sus monedas. Este escenario podría llevar el USD/COP a niveles por debajo de COP\$4,000 por dólar.

3.3. Escenario Bajista: Debilitamiento del COP por vulnerabilidades internas y choques externos. En un escenario más pesimista, un deterioro significativo de las finanzas públicas colombianas (que podría llevar a la pérdida del grado de inversión y un aumento en la percepción de riesgo país), un aumento de la aversión al riesgo global por una desaceleración económica más profunda (potencialmente

desencadenada por una escalada de las tensiones comerciales), y una reversión de los flujos de *carry trade* (debido a un aumento inesperado de las tasas de interés en EE.UU. u otros países desarrollados) podrían desencadenar una depreciación significativa del COP. Este escenario también contempla la posibilidad de que la incertidumbre política en Colombia se intensifique, generando salidas de capital y presión sobre la moneda. Este escenario podría llevar el USD/COP a niveles por encima de sus máximos anuales en la zona de COP\$4,480 por dólar.

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A.