

Flujos del sector externo

Una lectura estructural de las monedas de la región

**Wilson Tovar**

Gerente

wtovar@accivalores.com**Maria Alejandra Martinez Botero**

Directora

maria.martinez@accivalores.com**Laura Sophia Fajardo Rojas**

Analista de divisas

laura.fajardo@accivalores.com**Hugo Camilo Beltran Gomez**

Analista de renta variable

hugo.beltran@accivalores.com**Lyhz Valentina Tovar Rodriguez**

Practicante

lyzh.tovar@accivalores.com[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/@accionesyvaloressa)[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen

En América Latina, no todas las monedas enfrentan el ciclo global del dólar desde la misma posición. La diferencia entre una moneda que experimenta ajustes pronunciados y otra que resiste mejor suele estar en la calidad de su oferta estructural de dólares. Esa oferta la aproximamos con tres canales: remesas de trabajadores en el exterior, inversión extranjera directa (IED) y saldo comercial de bienes y servicios. La evaluación en esos tres frentes nos permite entender mejor por qué algunas monedas de la región han sido más estables que otras en el periodo comprendido entre 2017 y 2025.

Entre 2017 y 2025, el sol peruano y el peso mexicano destacan como las monedas más resilientes de la muestra. El peso colombiano ocupa una posición intermedia, con una depreciación del 37%, por debajo de los ajustes observados en Chile y Brasil, cuyas monedas se depreciaron 47% y 75% respectivamente. Cuando esas trayectorias se contrastan con la estructura de flujos externos, el patrón sigue siendo útil: Perú y México cuentan con anclas de divisas más robustas; Chile depende más del ciclo del cobre; Brasil exhibe una gran escala externa, pero con una macro más volátil; y Colombia combina remesas crecientes con una capacidad de generación de dólares todavía menos holgada que la de los países con mayor colchón comercial.

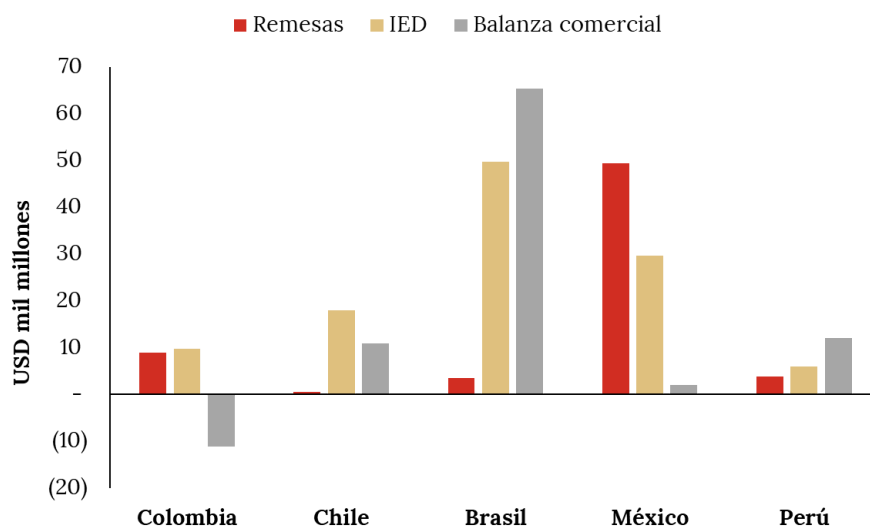
En la actualidad esta dinámica cobra mayor relevancia en un entorno donde el mercado descuenta un ciclo de recortes de tasas limitado, el conflicto en Medio Oriente mantiene presión sobre los precios del petróleo y el comercio global continúa enfrentando fricciones. En este contexto, el análisis estructural de los flujos nos permite identificar las economías que cuentan con un mayor colchón externo y aquellas que son más vulnerables.

Una región que ya no depende de un solo motor de dólares

Durante años, la lectura más común del sector externo latinoamericano fue la de una región atada casi exclusivamente al ciclo de materias primas. Esa visión hoy es incompleta. La foto del período 2017-2025 muestra que la generación de divisas en América Latina se volvió más heterogénea. En un extremo están México y, en menor escala, Colombia, donde las remesas han ganado un peso mucho mayor dentro del flujo de entrada de divisas. En otro están Chile y Perú, donde la capacidad de generar divisas sigue descansando sobre el frente comercial, especialmente minería. Brasil, por su tamaño, combina una base exportadora diversificada con una mayor recepción de inversión productiva, pero su moneda ha estado más condicionada por la volatilidad macro-financiera que por la escasez pura de dólares.

El cambio más visible se dio en el canal de remesas. En México, los envíos desde el exterior pasaron de USD\$30.3 mil millones en 2017 a USD\$61.8 mil millones en 2025, un aumento de 104.0%. En Colombia, el salto fue incluso más pronunciado en términos relativos: de USD\$5.8 mil millones a USD\$13.4 mil millones, equivalente a un crecimiento de 131.3%. En Perú también hubo un avance importante, de USD\$3.1 mil millones a USD\$5.4 mil millones, mientras que en Chile y Brasil ese canal siguió siendo secundario en la arquitectura externa. Esa diferencia importa porque las remesas no se comportan como el capital financiero: son más estables, responden menos al apetito por riesgo y suelen sostener una oferta orgánica de dólares incluso en fases de mayor estrés global.

Tres fuentes de generación de dólares en América Latina (promedio 2017-2025)



Fuente: Bancos centrales - Investigaciones Económicas Accivalores

El segundo motor es la inversión extranjera directa, es decir, la llegada de capital de largo plazo a proyectos productivos. Aquí el mapa regional cambia. Brasil sigue siendo el mayor receptor en términos absolutos, con un promedio cercano a USD\$49.7 mil millones anuales entre 2017 y 2025, y además mostró un fuerte repunte hasta USD\$77.7 mil millones en 2025. México también mantuvo una tracción importante, con un promedio de USD\$29.7 mil millones y un aumento desde USD\$30.1 mil millones en 2017 hasta USD\$40.9 mil millones en 2025. Chile, por su parte, pasó de USD\$7.9 mil millones en 2017 a USD\$21.5 mil millones en 2024, aunque no cuenta aún con dato consolidado para 2025. Colombia retrocedió de USD\$10.0 mil millones a USD\$9.2 mil millones entre 2017 y 2025,

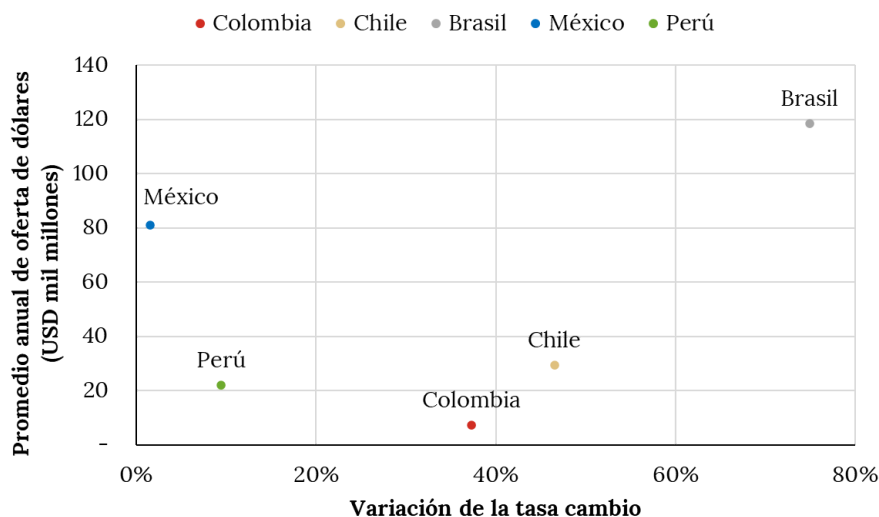
mientras Perú pasó de USD\$6.0 mil millones a USD\$11.8 mil millones. La lectura aquí no es solo de nivel, sino de calidad: cuando la inversión productiva se desacelera o pierde profundidad, la moneda queda más expuesta a que el ajuste recaiga sobre el tipo de cambio.

El tercer frente es el comercio exterior, donde la comparación regional es decisiva. Perú pasó de un superávit de bienes y servicios de USD\$6.7 mil millones en 2017 a uno de USD\$18.9 mil millones en 2025; Chile amplió su superávit desde USD\$6.9 mil millones hasta USD\$17.4 mil millones; y Brasil mantuvo saldos ampliamente positivos, de USD\$67.0 mil millones en 2017 y USD\$68.3 mil millones en 2025. México, en contraste, corrigió un déficit de USD\$10,9 mil millones en 2017 y cerró 2025 con un superávit de USD\$7.0 mil millones, apoyado en una mejoría del frente externo real. Colombia siguió mostrando un déficit relevante, que pasó de USD\$6.0 mil millones a USD\$16.4 mil millones. Esta sigue siendo una diferencia estructural importante para FX: mientras Perú, Chile y Brasil han contado con soporte comercial, y México incluso mejoró su saldo, Colombia no ha logrado generar un colchón comparable desde el frente externo real.

Cómo se trasladó esa estructura al mercado cambiario

Las monedas no reaccionan únicamente al nivel de flujos externos; reaccionan a la combinación entre cantidad, estabilidad y credibilidad macro. Por eso no basta con mirar quién recibe más dólares en términos absolutos. Lo relevante es qué tan persistentes son esos flujos, qué tan expuesta está la economía a su reversión y qué tan creíble es el marco macroeconómico que los recibe. Cuando se observan juntas la oferta estructural de dólares, la volatilidad cambiaria y la depreciación acumulada, la jerarquía regional se ordena de forma bastante intuitiva.

Oferta estructural de dólares y desempeño cambiario en América Latina



Fuente: Bancos centrales - Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En el caso de Perú, la oferta estructural de dólares —sumando remesas, inversión extranjera directa y balanza de bienes y servicios— promedió alrededor de USD\$22.0 mil millones anuales entre 2017 y 2025. Más importante aún, esa oferta mejoró con el tiempo, apoyada en un fortalecimiento sostenido del saldo comercial. El resultado fue una depreciación acumulada de apenas 9.4% en todo el periodo y una volatilidad relativamente baja del tipo de cambio. En otras palabras, el mercado cambiario peruano contó con una base de dólares más estable y con una evolución macro que evitó que los ajustes

externos se transformaran en episodios persistentes de debilidad cambiaria.

México ocupa el segundo lugar, aunque por un canal muy distinto. Su oferta estructural de dólares promedió USD\$81.1 mil millones anuales, explicada por la escala de sus remesas, una inversión extranjera directa persistentemente elevada y una mejora del saldo comercial hacia el cierre del período. Esa estructura ayuda a explicar por qué el peso se depreció solo 1.5% entre 2017 y 2025, a pesar de ser una moneda altamente líquida y frecuentemente usada como proxy de riesgo emergente. Más que un respaldo desde un solo frente, el caso mexicano muestra una combinación de flujos suficientemente amplia como para amortiguar mejor los choques externos.

Chile ocupa una posición intermedia y quizá la más clara para ilustrar el peso del ciclo de commodities. Su oferta estructural de dólares promedió cerca de USD\$28.6 mil millones al año en los años con información completa, con remesas irrelevantes y una alta dependencia de inversión y comercio asociados al sector minero. El peso chileno se depreció 46.5% entre 2017 y 2025, más que el peso colombiano, mexicano o el sol peruano, pero menos que el real brasileño. La lectura es que Chile sí tiene soporte externo, pero ese soporte es más procíclico: cuando el cobre acompaña, el peso resiste; cuando cae el precio del metal o aumenta la aversión global al riesgo, la moneda ajusta con mayor rapidez.

Brasil ofrece un contraste interesante. En promedio, fue la economía con mayor oferta estructural de dólares de la muestra, con alrededor de USD\$118.6 mil millones anuales entre 2017 y 2025. Sin embargo, esa fortaleza aparente no se tradujo en un mejor desempeño cambiario: el real acumuló una depreciación de 74.9% y además registró episodios de alta volatilidad. Esto sugiere que en Brasil el problema no ha sido la ausencia de dólares, sino la capacidad del marco macro y político para estabilizar su valoración cambiaria. La moneda brasileña ha reaccionado no solo al ciclo de commodities y a la posición externa, sino también a episodios de ruido fiscal, cambios en primas de riesgo locales y alta sensibilidad al ciclo global de tasas.

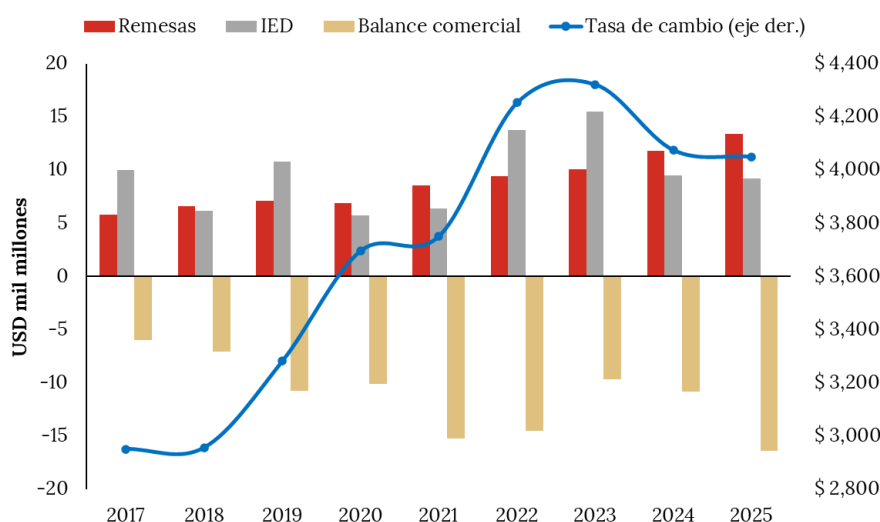
Colombia, finalmente, aparece como una economía con colchón externo limitado dentro de la comparación regional. Su oferta estructural de dólares promedió alrededor de USD\$7.4 mil millones anuales, muy por debajo de la de sus pares, porque el crecimiento de remesas no alcanzó para compensar una balanza de bienes y servicios persistentemente negativa y una inversión extranjera directa sin una tendencia clara de expansión. El resultado fue una depreciación acumulada de 37.3% entre 2017 y 2025, menor a la observada en Chile y Brasil, pero claramente superior a la de México y Perú. Visto de otra manera, Colombia mejoró por el canal de remesas y eso amortiguó parte del ajuste, pero no consiguió corregir de forma estructural su restricción externa.

Colombia en el mapa regional: más remesas, pero no necesariamente más blindaje

El dato más favorable de Colombia en los últimos años ha sido el de remesas. Entre 2017 y 2025 más que se duplicaron y pasaron de representar un flujo complementario a convertirse en una de las fuentes más importantes de dólares para la economía. Ese proceso ayudó a suavizar parcialmente el deterioro externo y a reducir la dependencia exclusiva del petróleo como generador de divisas. En términos comparativos, Colombia ya no es una economía donde las remesas sean marginales: su promedio anual en el periodo analizado, cercano a USD\$8.9 mil millones la ubica claramente por encima de Chile, Brasil y Perú, aunque todavía muy por debajo de México.

Pero ese avance no debe llevar a una conclusión equivocada. Las remesas mejoraron el perfil de oferta de dólares, no lo transformaron por completo. Colombia sigue mostrando una balanza de bienes y servicios estructuralmente deficitaria —con un promedio de USD\$-11.2 mil millones y un saldo de USD\$-16.4 mil millones en 2025— y su inversión extranjera directa cerró el período ligeramente por debajo de donde comenzó, en torno a USD\$9.2 mil millones. Eso quiere decir que el país ganó un amortiguador, pero no construyó un ancla externa comparable a la de Perú por comercio, a la de México por la combinación entre remesas, IED y una mayor integración productiva con EE.UU., o a la de Brasil y Chile por la magnitud de sus superávits comerciales. A esto se suma un elemento adicional: la posición de cuenta corriente. Aunque Colombia mostró una mejora reciente, cerró 2025 con un déficit cercano a 2.4% del PIB, lo que implica una necesidad todavía relevante de financiamiento externo. En términos prácticos, esto significa que la economía sigue requiriendo atraer capital o beneficiarse de términos de intercambio favorables para sostener el equilibrio de su mercado cambiario.

Colombia: crecimiento de remesas en un contexto de déficit externo



Fuente: Banco de la República - DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

Esta lectura es consistente con el comportamiento del peso colombiano. La moneda no fue la más castigada de la muestra en la ventana 2017-2025, pero ese mejor desempeño relativo convive con una estructura externa todavía estrecha. Cuando el petróleo cae, cuando las primas de riesgo emergente suben o cuando el frente fiscal local pierde credibilidad, el tipo de cambio colombiano tiene menos colchón fundamental que otras monedas de la región con superávits comerciales más amplios o una mayor profundidad de flujos estructurales. Ese punto es clave: no se trata solo de que el peso sea volátil; se trata de que, en el mapa regional, parte desde una base más vulnerable de lo que su depreciación acumulada por sí sola podría sugerir.

Sin embargo, la dinámica más reciente introduce un matiz importante. En medio del repunte del petróleo por encima de los USD\$100 por barril, impulsado por el deterioro del panorama geopolítico global, el peso colombiano ha mostrado episodios de resiliencia relativa frente a sus pares regionales. En las últimas semanas, mientras el dólar global se mantiene firme cerca de la zona de 100 puntos en el DXY, el COP ha tendido a estabilizarse mejor que monedas como el peso chileno o el real brasileño. Este comportamiento sugiere que el canal petrolero sigue siendo un amortiguador importante para el tipo de cambio colombiano cuando el ciclo energético se vuelve favorable.

Por qué esta discusión importa hoy

El análisis estructural de monedas es especialmente relevante en el entorno actual porque la región enfrenta un choque externo que no es unidimensional. Por un lado, la Reserva Federal mantuvo recientemente sin cambios la tasa de fondos federales en el rango 3.5%-3.75% y reforzó una postura de espera frente a un panorama de inflación todavía incierto. Por otro lado, el repunte del petróleo asociado al conflicto en Medio Oriente volvió a introducir dudas sobre la velocidad y profundidad de los recortes de tasas en EE.UU. En la práctica, eso deja a las monedas emergentes operando con un soporte externo menos benigno que el que el mercado descontaba a comienzos de año.

Al mismo tiempo, el frente comercial sigue siendo una fuente de fricción. Las medidas arancelarias estadounidenses sobre el acero y el aluminio continúan afectando la discusión comercial regional, especialmente en economías como México y Brasil. Aunque no explican por sí solas la trayectoria de las monedas, sí refuerzan una idea central: en un mundo de mayor fragmentación comercial y geopolítica, las monedas con una oferta de dólares más orgánica y diversificada son las que mejor esquivan el ruido global.

En ese contexto, la comparación regional deja una lectura útil para el presente. Si el dólar se mantiene fuerte, si el petróleo sigue alto por razones geopolíticas y si la trayectoria de la Fed permanece más restrictiva de lo esperado, la ventaja relativa seguirá estando del lado de las economías con mayor colchón externo. Perú y México parten mejor posicionados; Chile conserva soporte, pero sigue dependiendo de que acompañe el cobre; Brasil necesita que la estabilidad macro haga el trabajo que su gran escala externa por sí sola no ha logrado; y Colombia seguirá siendo una de las monedas que más dependen de que el petróleo, las remesas y el acceso a financiamiento externo compensen una restricción estructural más estrecha.

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. © 2026 Acciones & Valores S.A.