

Peso Colombiano

Equilibrio de corto plazo sobre fundamentos externos y fiscales aún exigentes

**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

La tasa de cambio en Colombia se ha estabilizado alrededor de los COP\$3,660 por dólar desde mediados de enero, en un entorno internacional que ha sido favorable para los mercados emergentes. La depreciación del dólar global y el mayor apetito por riesgo hacia América Latina han respaldado la cotización local, permitiendo que el peso colombiano se mantenga en niveles relativamente bajos frente a los observados a finales de 2025.

Este soporte externo se complementa con un diferencial de tasas elevado frente a Estados Unidos, que continúa actuando como ancla nominal, y con flujos estacionales de corto plazo, particularmente el pago de la primera cuota del impuesto de renta por parte de grandes contribuyentes y mayores liquidaciones del sector exportador en el primer trimestre. Estos factores han contenido presiones alcistas inmediatas y favorecido un comportamiento lateral en el mercado cambiario.

No obstante, los fundamentos estructurales siguen imponiendo restricciones. El déficit externo persistente, la dependencia de financiamiento vía inversión extranjera y la gestión activa de pasivos en moneda extranjera por parte del sector público mantienen vigente una prima estructural en la tasa de cambio.

En consecuencia, el escenario base es de estabilidad dentro de un rango acotado en el corto plazo, respaldado por el entorno externo y el diferencial de tasas, pero con una asimetría latente: ante un deterioro en las expectativas fiscales o un cambio abrupto en el contexto global, los movimientos de depreciación podrían materializarse con mayor velocidad que las apreciaciones sostenidas.

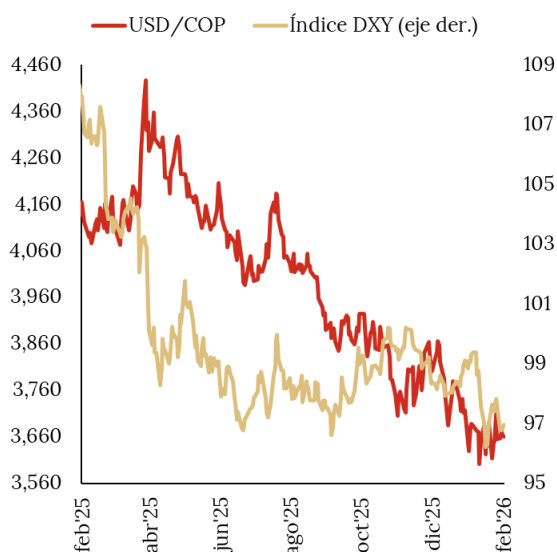
Entorno global favorable y respaldo regional para el peso colombiano

Desde mediados de enero de 2026, la tasa de cambio en Colombia ha operado alrededor de los \$3.660 por dólar, en un rango relativamente acotado, en un contexto internacional que ha sido, en términos generales, favorable para los mercados emergentes. El dólar global —medido a través del índice DXY¹— se ha depreciado 2.1% en el último mes y 2.2% en el último trimestre, reflejando una moderación en las expectativas de endurecimiento monetario en Estados Unidos y una mayor disposición al riesgo por parte de los inversionistas internacionales.

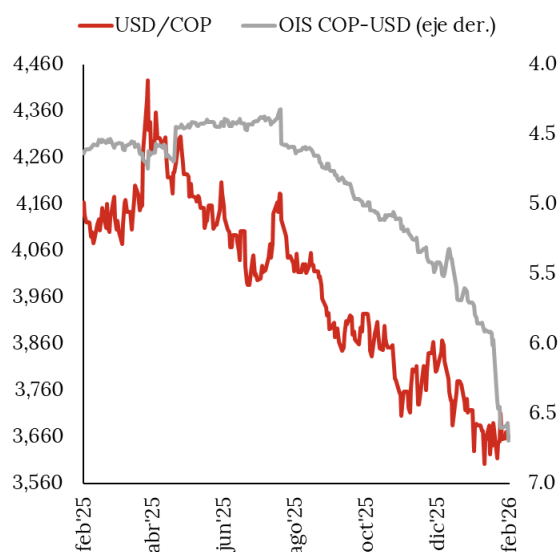
Este entorno ha impulsado flujos hacia activos emergentes, particularmente en América Latina, donde monedas como el peso mexicano y el peso chileno han registrado apreciaciones superiores al 3% mensual. En el trimestre, varias monedas de la región acumulan ganancias relevantes frente al dólar, consolidando un escenario regional de mayor estabilidad cambiaria. En este contexto, la cotización de la tasa de cambio en Colombia en niveles cercanos a los actuales también se ve respaldada por ese entorno externo más benigno. La debilidad del dólar y el renovado interés por activos emergentes actúan como un soporte adicional que contiene presiones alcistas locales. No obstante, el desempeño relativo del peso colombiano ha sido más moderado —con una variación mensual de 0.86% y una apreciación acumulada de 5.1% en los últimos tres meses— lo que sugiere que, si bien el entorno global contribuye, el determinante marginal continúa siendo doméstico.

La transmisión limitada del entorno externo es cuantificable. La correlación entre los retornos diarios de la tasa de cambio y el DXY en ventanas de 20 y 60 días se ubica alrededor de 0.12, lo que confirma que el comportamiento reciente no responde exclusivamente a factores globales. En consecuencia, la estabilidad observada no debe interpretarse como una fortaleza estructural del peso, sino como el resultado de la combinación entre un entorno externo favorable para emergentes y factores internos que siguen condicionando la trayectoria cambiaria.

Gráfica 1: Tasa de cambio vs DXY



Gráfica 2: Diferencial OIS 3M vs tasa de cambio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

¹ El Índice DXY mide la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

Diferencial de tasas: ancla nominal con mayor percepción de riesgo

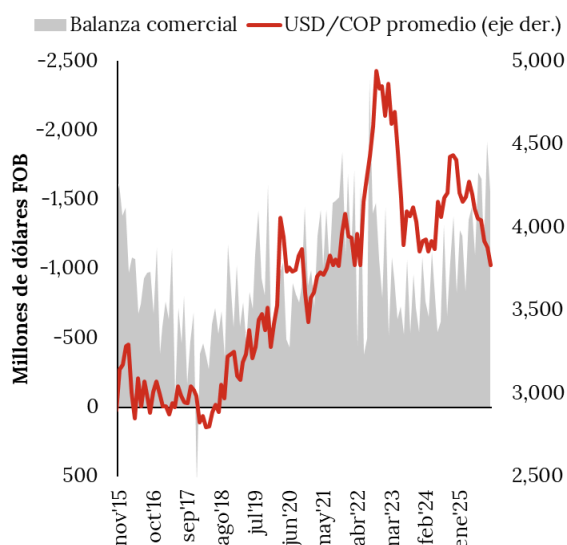
El diferencial de tasas entre Colombia y Estados Unidos —medido a través de los swaps OIS, que reflejan las expectativas implícitas de política monetaria— se mantiene elevado: 604 puntos básicos (pbs) a un mes, 669 pbs a tres meses y 873 pbs a doce meses. En el último mes, el spread a tres meses se amplió en 96 pbs y el de doce meses en 110 pbs; en los últimos tres meses, el diferencial a doce meses ha aumentado 280 pbs (Gráfica 2).

Este ensanchamiento refleja que el mercado ha venido recalibrando al alza las expectativas de tasas locales relativas frente a EE.UU., consolidando un entorno de *carry* atractivo, es decir, una rentabilidad mayor por mantener posiciones en pesos frente al dólar. Sobre todo tras el sorpresivo incremento de 100 pbs en la tasa de política monetaria del Banco de la República. No obstante, la volatilidad implícita a un mes —que se ubica en 15.79% y ha aumentado cerca de 24% en el último trimestre— sugiere que el retorno ajustado por riesgo no es tan holgado como el diferencial nominal podría indicar. En otras palabras, el diferencial de tasas funciona hoy como un ancla que contiene fuertes depreciaciones, pero no constituye por sí solo un catalizador suficiente para una apreciación estructural del peso.

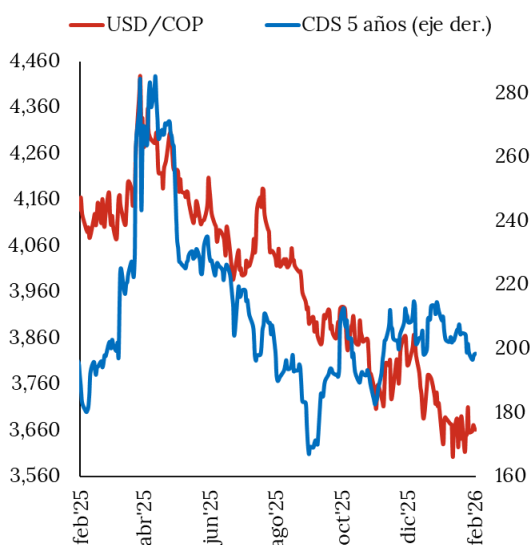
Sector externo: déficit estructural con financiamiento financiero en el margen

El frente externo continúa siendo un elemento central del análisis. El déficit comercial de noviembre se ubicó en USD\$1,550 millones FOB (Gráfica 3), mientras que el déficit acumulado en los últimos doce meses asciende a aproximadamente USD\$16,000 millones (cerca del 3.6% del PIB). Por su parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD\$2,853 millones en el tercer trimestre de 2025, acumulando más de USD\$7,100 millones en los primeros tres trimestres del año. Estos niveles confirman que Colombia continúa siendo estructuralmente importadora neta y dependiente de financiamiento externo.

Gráfica 3: Balanza comercial vs tasa de cambio



Gráfica 4: CDS a 5 años de Colombia vs tasa de cambio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Más allá de la cuenta corriente, es relevante observar la composición de la cuenta financiera. En 2025, la Inversión Extranjera Directa (IED) ha continuado financiando una parte importante del déficit externo, mientras que los flujos de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) han mostrado mayor volatilidad, particularmente en episodios de mayor incertidumbre fiscal. Esta dependencia de flujos financieros implica que la estabilidad cambiaria depende en buena medida de la continuidad de entradas de capital.

En contraste, la balanza cambiaria mostró un superávit cercano a USD\$2,700 millones en diciembre, reflejando que en ese mes el mercado cambiario recibió flujos netos positivos. Parte de esta dinámica se explica por la fortaleza de las remesas, que en 2025 alcanzaron USD\$13,098 millones, con un crecimiento anual de 10.6%, consolidándose como una fuente estructural de oferta de divisas. La lectura integral es que, si bien el déficit estructural persiste, la composición reciente de los flujos ha permitido compensar parcialmente ese desequilibrio, favoreciendo la estabilidad táctica de la tasa.

Sector público y flujos: compensación entre oferta transitoria y gestión estructural

La dinámica reciente de la tasa de cambio no puede explicarse únicamente por la posición en divisas del Gobierno Nacional; también han sido determinantes los flujos estacionales propios del inicio de año. En particular, el pago de la primera cuota del impuesto de renta por parte de grandes contribuyentes en febrero ha generado una mayor oferta de dólares, contribuyendo a moderar presiones alcistas en el muy corto plazo. Adicionalmente, algunos sectores exportadores tienden a registrar mayores liquidaciones en el primer trimestre, lo que refuerza la oferta temporal de divisas y ayuda a explicar la estabilidad observada alrededor de los niveles actuales.

Ahora bien, el sector público continúa siendo el determinante marginal más relevante para la dinámica cambiaria en 2026, no solo por su posición en divisas, sino por la estrategia activa de manejo de deuda y coberturas. El Ministerio de Hacienda ejecutó coberturas presupuestales por USD\$3,787 millones para el servicio de deuda externa correspondiente al periodo enero-julio de 2026, registrando estas obligaciones a una TRM de COP\$3,687.32. Esta operación no implicó compras adicionales en el mercado cambiario, sino la inmovilización contable de recursos ya disponibles en caja.

Dado que, según nuestros cálculos, la caja en divisas del Gobierno asciende aproximadamente a USD\$10,460 millones (USD\$4,510 millones adquiridos vía mercado cambiario, USD\$1,000 millones asociados a la operación con Pimco y USD\$4,950 millones provenientes de la emisión de bonos globales de enero), la cobertura ejecutada representa cerca del 36% de esos recursos. En la práctica, esto reduce la probabilidad de que estos dólares regresen al mercado en el corto plazo y, al mismo tiempo, disminuye la necesidad inmediata de demanda adicional para cubrir los pagos hasta julio.

Sin embargo, la reducción de presión táctica no elimina la necesidad estructural de gestión cambiaria. Hacienda estaría buscando cerrar TRS (Total Return Swaps) por aproximadamente USD\$9,325 millones en el primer semestre del año, lo que sugiere que aún existe una estrategia activa de cobertura o transformación de riesgo en moneda extranjera, a lo que se suman pagos recurrentes de cupones y otras acreencias externas. En consecuencia, el efecto neto sobre la tasa de cambio no es lineal. La cobertura por USD\$3,787 millones reduce la urgencia de demanda en el muy corto plazo, lo que modera presiones inmediatas. No obstante, el calendario de vencimientos y la estrategia de cierre de TRS implican que la gestión de pasivos en moneda extranjera seguirá siendo un factor relevante a lo largo del semestre. En síntesis, los flujos tributarios y exportadores explican la estabilidad reciente,

mientras que la estrategia de manejo de deuda del sector público mantiene vigente la presión alcista.

Riesgo soberano y Plan Financiero 2026

El CDS a cinco años se ubica en 198 pbs (Gráfica 4). Aunque en el último mes ha mostrado una compresión cercana al 3.6%, en el horizonte de tres meses aún se mantiene por encima de los niveles observados a finales de 2025. La discusión en torno al Plan Financiero 2026 es clave. El mercado evalúa la sostenibilidad de las metas de déficit, la trayectoria de deuda neta y las necesidades brutas de financiamiento en un contexto de crecimiento moderado y presiones inflacionarias internas. Si bien el Gobierno ha señalado ajustes que buscan optimizar la carga financiera y reducir la meta de deuda frente a proyecciones previas, la credibilidad de estas metas dependerá de la ejecución presupuestal y del comportamiento de los ingresos tributarios.

En este entorno, la prima soberana continúa incorporada en la tasa de cambio. La volatilidad implícita cercana al 16% refuerza que el mercado mantiene coberturas activas, lo que sugiere que, ante cualquier deterioro en las expectativas fiscales o en el entorno externo, la reacción de la tasa podría ser más rápida al alza que a la baja.

Conclusión: estabilidad por compensación, no por fortaleza estructural

La tasa de cambio en Colombia se encuentra hoy en un equilibrio frágil. El entorno global favorable para los mercados emergentes, el diferencial de tasas elevado, la oferta estacional y la fortaleza de las remesas han permitido contener presiones alcistas de la tasa de cambio. Sin embargo, el déficit externo estructural, la necesidad de financiamiento y la capacidad potencial de intervención del sector público limitan una apreciación sostenida.

El peso colombiano no está respaldado por una mejora estructural profunda, sino por compensación temporal entre flujos favorables y restricciones estructurales. Mientras esta compensación se mantenga, el escenario base seguirá siendo de movimientos laterales. No obstante, la asimetría permanece: ante un deterioro en la percepción fiscal o un cambio abrupto en el entorno externo, la velocidad de depreciación podría superar ampliamente la de apreciación.

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.