

Peso Colombiano

El mensaje de la curva forward

**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](#)

Puntos clave

- La tasa de cambio se ubica en niveles inferiores a los observados hace un año; sin embargo, el costo de asegurar dólares hacia adelante continúa en niveles elevados, cercanos al 9% anual.
- El mercado no está anticipando una depreciación abrupta del peso colombiano frente al dólar, pero sí exige una compensación significativa por el paso del tiempo y por el diferencial de tasas.
- La devaluación implícita actual es sustancialmente más alta que la observada hace tres y doce meses, consolidando un nuevo entorno financiero para quienes gestionan exposición cambiaria.
- Las expectativas de política monetaria y la estrategia del Gobierno en el manejo de caja en dólares contribuyen a sostener este nivel elevado del costo del dólar en el tiempo.

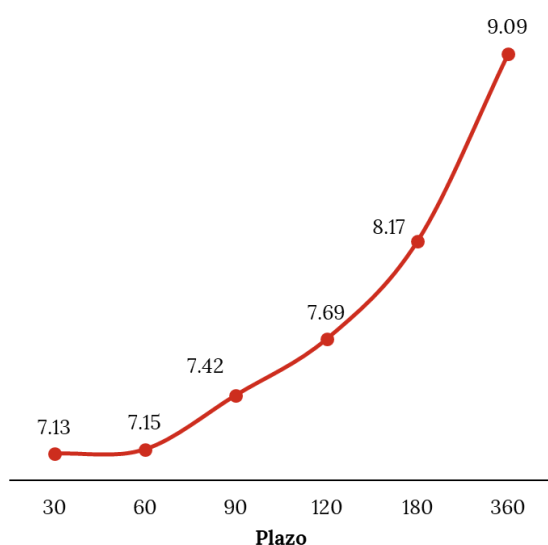
Dólar más bajo hoy, pero más costoso en el tiempo

La tasa de cambio se ubica hoy en la zona de COP\$3,660, frente al nivel de COP\$4,090 observado hace un año. Esta apreciación anual, cercana al 10.5%, confirma que el dólar es actualmente más barato en términos de precio inmediato. Desde la perspectiva del mercado diario, el ajuste es evidente.

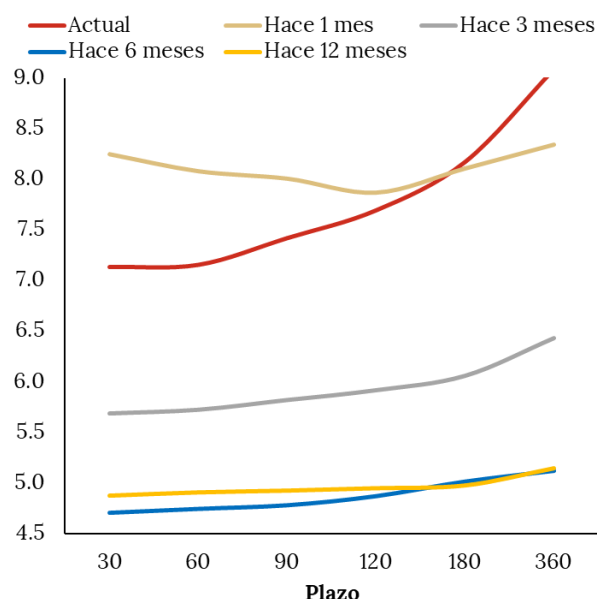
Sin embargo, el diagnóstico cambia al mirar el mercado a plazo. La devaluación implícita —que resume el costo anualizado de fijar desde hoy un precio futuro del dólar— se ubica en 7.13% a 30 días, 8.17% a 180 días y 9.09% a 360 días. Este último nivel es casi 4 puntos porcentuales (pp) superior al 5.14% registrado hace doce meses y más de 2.5 pp por encima del 6.43% observado hace tres meses.

El contraste es claro: mientras el dólar es más bajo hoy, el mercado exige una prima considerablemente mayor por trasladar esa exposición en el tiempo. No se trata de una señal de depreciación inminente, sino de un encarecimiento estructural del “precio del tiempo” en dólares. Esa es la transformación más relevante frente al entorno previo (Gráficas 1 y 2).

Gráfica 1: Curva de devaluación implícita nivel actual (%)



Gráfica 2: Historia de la devaluación implícita por plazo (%)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

El diferencial de tasas como ancla estructural

El nivel actual de la devaluación implícita no es aleatorio. Está estrechamente vinculado al diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos, el cual puede observarse a través de la curva OIS (Overnight Index Swap). La curva OIS refleja las tasas de interés que el mercado descuenta para distintos horizontes, es la referencia que resume cuánto cuesta el dinero en pesos y en dólares a diferentes plazos, incorporando tanto la tasa vigente como las expectativas de política monetaria.

Cuando se compara la curva OIS en pesos con la curva OIS en dólares, se obtiene el diferencial de tasas. Actualmente, ese diferencial se ubica en torno a 602 puntos básicos (pbs) a 30 días y se amplía hasta 865 pbs a 360 días (Gráfica 3). Esto significa que el mercado exige una remuneración considerablemente mayor por mantener recursos en pesos frente a dólares, especialmente en horizontes más largos. Ese diferencial no solo es alto en términos absolutos, sino que además es superior al observado hace tres y doce meses. En la práctica, este spread es el principal determinante del precio a futuro del dólar. Si las tasas en pesos superan ampliamente a las tasas en dólares, el mercado incorpora esa diferencia en los contratos a plazo, elevando la devaluación implícita.

Tras el incremento sorpresivo de 100 pbs, la tasa de política monetaria se ubica en 10.25%, y nuestro escenario contempla aumentos adicionales hacia 11.75% en 2026. Este entorno refuerza la expectativa de un diferencial amplio y persistente, lo que naturalmente sostiene niveles elevados de devaluación

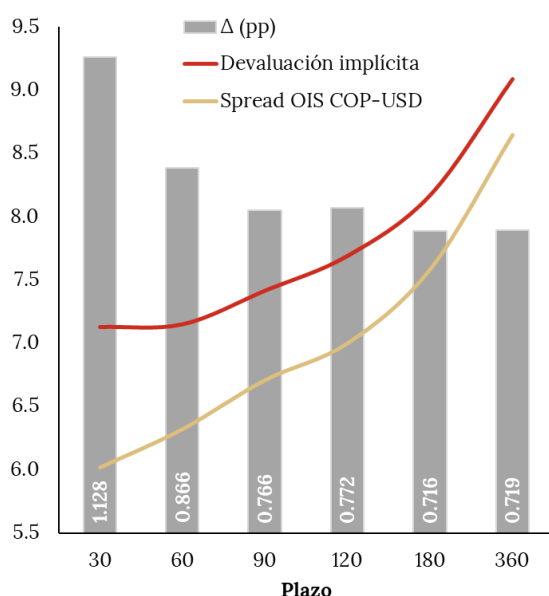
implícita. Así, la curva OIS es el ancla estructural que explica por qué, aun con una tasa de cambio más baja en el presente, el mercado sigue asignando un precio alto al tiempo en dólares.

La forma de la curva: una señal reciente

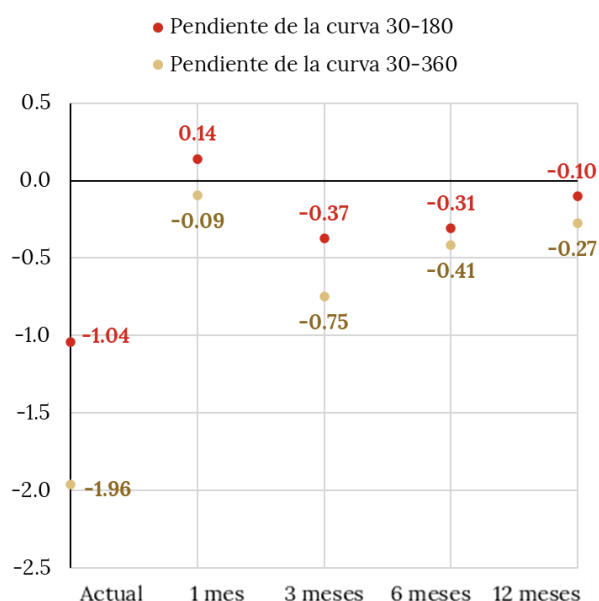
Si el nivel elevado de la curva refleja un cambio estructural frente a hace un año, la pendiente actual refleja un ajuste más reciente. Hace un mes, la diferencia entre la devaluación implícita a 30 y a 360 días era prácticamente nula (-0.09 pp). Hoy esa diferencia alcanza -1.96 pp. En términos simples, el costo del dólar a un año es casi 2 pp superior al del corto plazo.

El movimiento es el resultado de dos dinámicas simultáneas: la implícita (OIS) a 30 días cayó 1.12 pp en el último mes, mientras que la implícita a 360 días aumentó 0.75 pp. La compresión del corto plazo y el fortalecimiento relativo del tramo largo generaron un empinamiento cercano a 1.86 puntos porcentuales. Esta configuración sugiere que las tensiones inmediatas se moderaron, pero el mercado mantiene una valoración más exigente hacia adelante. La curva dejó de ser plana y ahora refleja con mayor claridad la diferenciación temporal del riesgo (Gráfica 4).

Gráfica 3: Devaluación implícita vs spread OIS COP-USD (%)



Gráfica 4: Pendiente de la curva de devaluación implícita (pp)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Flujos: la presión no está en el nivel, sino en el horizonte

La dinámica reciente de flujos refuerza esta lectura. En enero, el mercado spot registró compras netas por USD\$76,739 millones, mientras que el mercado forward acumuló ventas netas por USD\$473,675 millones. En febrero, las compras netas en spot aumentaron hasta USD\$261,609 millones, pero las ventas netas en forward se han ampliado hasta USD\$995,893 millones, más del doble de lo observado el mes anterior. El ajuste no se está dando en el mercado diario, sino en el mercado a plazo. Mientras el flujo spot ha sido absorbido sin alterar de forma significativa la tasa de cambio —que permanece en la zona de COP\$3,660—, el volumen neto en contratos forward ha aumentado de manera considerable.

Esto es particularmente relevante porque la devaluación implícita se forma precisamente en ese segmento. Cuando la gestión cambiaria se canaliza con mayor intensidad hacia contratos a plazo, el precio forward incorpora una prima adicional asociada a cobertura y a la administración de riesgo futuro. En otras palabras, el mercado no está expresando tensión inmediata en el nivel del dólar, sino una mayor demanda por aseguramiento hacia adelante.

Así, el comportamiento de los flujos complementa la lectura monetaria y técnica de la curva. El diferencial de tasas explica el nivel estructuralmente alto; el empinamiento reciente refleja una redistribución temporal del riesgo; y la concentración de operaciones en el mercado forward ayuda a entender por qué el costo del dólar en el tiempo se mantiene elevado incluso en un entorno de estabilidad en el mercado spot. En conjunto, el mensaje es consistente: el dólar puede estar más bajo hoy, pero el mercado sigue asignando un precio exigente al horizonte.

El mensaje de la curva forward

La curva forward no está enviando una señal de inestabilidad inmediata, pero tampoco está validando un entorno de relajación cambiaria estructural. En el corto plazo, la estabilidad del mercado diario sugiere que no existe presión desordenada sobre la tasa de cambio. Sin embargo, hacia adelante, el precio del dólar incorpora un entorno financiero más exigente, consistente con un diferencial de tasas amplio, expectativas monetarias más restrictivas y una mayor intensidad en la gestión de cobertura. La curva no descuenta un salto abrupto del dólar; descuenta persistencia en el costo de financiarlo y cubrirlo.

Lo relevante no es únicamente que la devaluación implícita se ubique cerca del 9%, sino que ese nivel es sustancialmente superior al observado meses atrás y se ha consolidado como el nuevo punto de equilibrio del mercado a plazo. La señal estructural es clara: el dólar puede fluctuar en el corto plazo, pero el mercado sigue asignando una prima elevada al tiempo. En consecuencia, el entorno actual no es el de una depreciación inminente ni el de una apreciación estructural sostenida. Es el de un régimen en el que el diferencial de tasas, la política monetaria y la dinámica de cobertura redefinen el costo intertemporal del dólar en Colombia. Y es precisamente en esa dimensión temporal donde hoy se concentra el mensaje más relevante de la curva.

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 construidos 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.