

Informe Mensual del Mercado Cambiario

Perspectiva Abril de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Dólar global con soporte estructural, pero menor impulso táctico:** El régimen cambiario global sigue respaldando al dólar a través de tasas reales elevadas en EE.UU., petróleo alto y diferenciales de tasas favorables. Sin embargo, la desescalada parcial del riesgo geopolítico y el cierre de posiciones cortas acumuladas en 2025 sugieren que el dólar podría entrar en una fase de consolidación durante abril.
- **COP respaldado por carry y petróleo, con presión de riesgo local:** El peso colombiano inicia abril con fundamentos relativamente sólidos —diferencial de tasas elevado, petróleo alto y flujos estacionales de grandes contribuyentes— que favorecen episodios de apreciación. No obstante, la persistencia de primas de riesgo locales y una curva forward que refleja expectativas de devaluación elevadas limitan el potencial de fortalecimiento del COP.

1. Panorama global: ¿Qué está moviendo al mercado cambiario hoy?

El mercado cambiario internacional inicia abril bajo un régimen macro-financiero que muestra continuidad frente al observado en las últimas semanas. Al cierre de marzo, el índice dólar (DXY) se ubicó alrededor de 100 puntos, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense permanecen en niveles elevados —con la referencia a 10 años cerca de la zona de 4%— y los precios internacionales del petróleo continúan operando en niveles altos. Esta combinación de tasas reales elevadas, energía cara y episodios recurrentes de cautela en los mercados financieros internacionales ha reforzado la demanda por activos denominados en dólares, consolidando un entorno en el que la moneda estadounidense mantiene un soporte estructural dentro del sistema financiero global. Sin embargo, el régimen podría estar entrando en una nueva fase de ajuste: menos dominada por el miedo al peor escenario geopolítico inmediato y más por la evaluación de cuánto tiempo el choque energético seguirá afectando crecimiento, márgenes y consumo.

Dentro de este régimen, el principal determinante del comportamiento del dólar continúa siendo la trayectoria esperada de la política monetaria en EE.UU. La estructura de la curva OIS en dólares sugiere que el mercado continúa anticipando una postura monetaria restrictiva durante buena parte de 2026 (Gráfica 1), con tasas implícitas cercanas a 3.7% en el tramo de tres meses y alrededor de 3.5% en el horizonte de un año. Este nivel de tasas mantiene diferenciales amplios frente a otras economías desarrolladas y sigue favoreciendo la demanda internacional por activos denominados en dólares. En este contexto, las publicaciones macroeconómicas de EE.UU. —en particular los datos de inflación, empleo y actividad económica— seguirán siendo el principal catalizador de los movimientos del mercado cambiario durante abril, en la medida en que puedan modificar las expectativas sobre el momento y la velocidad del eventual ciclo de flexibilización monetaria de la Reserva Federal (Fed).

El comportamiento del mercado energético constituye el segundo canal macro-financiero relevante para la dinámica cambiaria global. Los precios internacionales del petróleo han mostrado una tendencia alcista en las últimas semanas, manteniendo al Brent en niveles superiores a USD\$100 por barril, lo que eleva los riesgos inflacionarios en las principales economías avanzadas y limita el margen de los bancos centrales para iniciar ciclos de reducción de tasas en el corto plazo. En términos macro-financieros, el petróleo alto tiende a reforzar indirectamente la fortaleza del dólar: al aumentar las expectativas de inflación global y retrasar potenciales recortes de tasas, prolonga el período en el que los diferenciales de tasas continúan favoreciendo a la moneda estadounidense. No obstante, si bien el petróleo sigue en backwardation y en niveles elevados, la desescalada parcial del conflicto reduce la prima asociada al peor escenario de interrupción inmediata de oferta, por lo que el mercado comienza a pasar de valorar el pico del shock a valorar la duración del daño

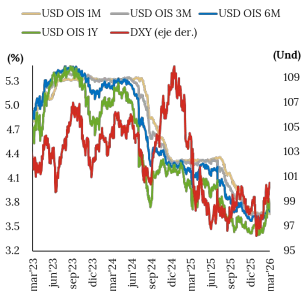
macro que deja la energía cara. Ese cambio tiende a moderar el soporte táctico del dólar, aun cuando no elimina su respaldo estructural.

A este entorno de tasas elevadas y energía cara se suma la dinámica del posicionamiento del mercado. Los datos del CFTC (Commodity Futures Trading Commission) —que recopilan las posiciones especulativas en el mercado de futuros de divisas— muestran que el posicionamiento agregado en el dólar registró un episodio de posiciones cortas durante la segunda mitad de 2025. En particular, las posiciones netas alcanzaron un mínimo cercano a -16,347 contratos el 25 de noviembre de 2025, uno de los niveles más negativos observados en los últimos años. Desde entonces, sin embargo, el posicionamiento ha mostrado una corrección significativa: hacia el 24 de marzo las posiciones se ubicaban alrededor de 3,617 contratos, lo que implica un ajuste cercano a 20 mil contratos frente al mínimo reciente. Este movimiento sugiere que parte del fortalecimiento reciente del dólar ha estado asociado a un proceso de cierre de posiciones cortas acumuladas previamente, más que a la construcción de nuevas posiciones largas en la moneda estadounidense (Gráfica 2).

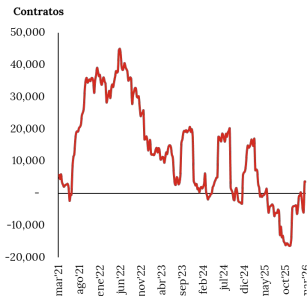
De cara a abril, el calendario macroeconómico seguirá desempeñando un papel central en la formación de expectativas. Además de las publicaciones económicas en EE.UU., los inversionistas mantendrán una atención particular sobre las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y la reunión del Banco de Japón que adquiere una relevancia particular para el mercado cambiario global. En las últimas semanas, la curva OIS japonesa ha mostrado un incremento gradual en las tasas implícitas de corto plazo: la tasa a 1 mes ha subido cerca de 6 pbs, mientras que el tramo a 3 meses ha aumentado alrededor de 9 pbs, lo que sugiere que el mercado ha comenzado a asignar una probabilidad mayor a un eventual ajuste en la postura de política monetaria del BoJ si las presiones inflacionarias domésticas continúan aumentando. Aunque el escenario base continúa siendo uno de estabilidad en la tasa, el movimiento observado en la curva sugiere que el mercado está empezando a internalizar la posibilidad de un cambio gradual hacia una postura monetaria menos acomodaticia. Ahora bien, un escenario de riesgo sería un aumento persistente en las tasas implícitas o señales más restrictivas por parte del banco que podrían generar apreciación del yen y desencadenar ajustes en las estrategias internacionales de *carry trade* financiadas en moneda japonesa.

En conjunto, estos elementos sugieren que abril inicia con un régimen cambiario global caracterizado por tasas de interés elevadas en EE.UU., precios del petróleo en niveles altos y un posicionamiento del mercado que aún se encuentra en proceso de recomposición. Mientras estas condiciones se mantengan vigentes, el dólar continuará contando con un soporte estructural dentro del mercado cambiario internacional. Sin embargo, el escenario de desescalada parcial en Medio Oriente introduce una diferencia importante para el corto plazo: si la prima de guerra sigue cediendo, los rendimientos estadounidenses se moderan y el apetito por riesgo mejora, el dólar podría perder parte del impulso acumulado en marzo y entrar en una fase de consolidación o corrección táctica. En otras palabras, el alivio geopolítico no implica necesariamente un cambio de régimen estructural bajista para el dólar, pero si reduce la intensidad de los factores que habían venido sosteniendo su avance y desplaza el foco del mercado desde el shock inmediato hacia la magnitud del daño macroeconómico que deja la energía elevada.

Gráfica 1: Curva OIS en dólares



Gráfica 2: Posicionamiento neto en el Índice DXY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. USD/COP: carry, petróleo y prima de riesgo local

El peso colombiano inicia abril en una posición relativamente sólida dentro del universo de monedas emergentes, luego de un periodo en el que el mercado cambiario global estuvo dominado por el fortalecimiento del dólar, el aumento de los precios del petróleo y un entorno de tasas internacionales persistentemente altas. La tasa de cambio cerró marzo en COP\$3,675, acumulando una apreciación del 2.1% del peso frente al dólar durante el mes, un desempeño que contrasta con la depreciación observada en la mayoría de monedas emergentes durante el mismo periodo. En lo corrido de 2026, el peso colombiano registra una apreciación cercana al 2.8%, lo que lo ubica entre las monedas con mejor comportamiento dentro del universo emergente (Gráfica 3).

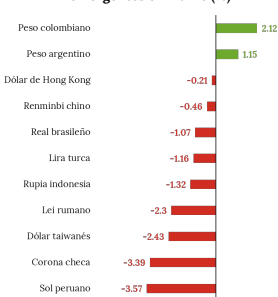
Este desempeño diferencial refleja principalmente la interacción de tres factores estructurales que han sostenido la demanda por activos denominados en pesos: el elevado diferencial de tasas frente a economías desarrolladas, el soporte macroeconómico derivado de los altos precios del petróleo y una posición externa que, si bien continúa mostrando déficits estructurales, sigue siendo compatible con niveles relativamente estables de la tasa de cambio en el corto plazo.

El diferencial de tasas continúa siendo uno de los principales anclajes del peso colombiano. Tras la decisión del BanRep del 31 de marzo, la tasa de política monetaria se ubicó en 11.25%, consolidando uno de los niveles más altos dentro del universo emergente (Gráfica 4). La estructura de la curva OIS sugiere que este diferencial se mantiene amplio a lo largo del horizonte de tasas: las referencias implícitas se ubican cerca de 10.60% a un mes, 11.15% a tres meses y 12.68% a doce meses, mientras que las tasas equivalentes en dólares se sitúan alrededor de 3.66%, 3.68% y 3.70% respectivamente. En términos de diferenciales, esto implica un carry implícito cercano a 700 pbs en el tramo corto y cercano a 900 pbs en el horizonte de un año, niveles que continúan posicionando al peso colombiano como una de las monedas más atractivas para estrategias internacionales de carry trade (Gráfica 5).

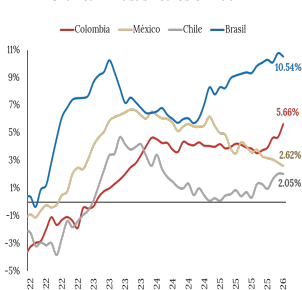
Este diferencial adquiere especial relevancia en un contexto en el que el dólar global se mantiene en niveles relativamente elevados. En condiciones normales, un índice dólar cercano a 100 puntos tiende a generar presiones de depreciación sobre las monedas emergentes. Sin embargo, el elevado carry del peso colombiano ha permitido compensar parcialmente este efecto, contribuyendo a que el COP muestre una resiliencia relativa frente a otros pares regionales. En la práctica, esto sugiere que una parte importante de los flujos hacia activos en pesos continúa respondiendo a estrategias de búsqueda de rendimiento en un entorno global de tasas todavía elevadas. No obstante, este soporte permanece condicionado a la estabilidad institucional y a la evolución de la relación entre el Gobierno y el BanRep, en la medida en que la credibilidad del marco de política monetaria constituye un factor clave para sostener la confianza de los inversionistas internacionales.

El segundo soporte relevante proviene del entorno de precios internacionales del petróleo. Durante marzo, el Brent operó consistentemente por encima de USD\$100 por barril, alcanzando niveles cercanos a USD\$118 al

Gráfica 3: Ranking de monedas emergentes en marzo (%)



Gráfica 4: Tasas reales en LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

cierra del mes. Para una economía exportadora de hidrocarburos como Colombia, este nivel de precios mejora los términos de intercambio y fortalece las perspectivas de ingreso de divisas provenientes del sector energético. En términos macroeconómicos, un petróleo elevado actúa como un amortiguador frente a episodios de fortaleza del dólar, en la medida en que tiende a incrementar la oferta estructural de divisas en la economía y a mejorar las condiciones externas del país.

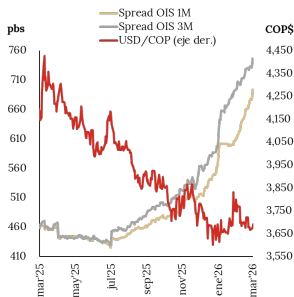
En abril, además de estos factores estructurales, el comportamiento de la tasa de cambio también estará influenciado por elementos de carácter estacional asociados al calendario tributario. Históricamente, el periodo de pago de la segunda cuota del impuesto de renta por parte de los grandes contribuyentes (entre el 13 y 27 de abril) suele generar un aumento transitorio en la oferta de divisas dentro del mercado cambiario local, en la medida en que algunas empresas exportadoras liquidan dólares para atender sus obligaciones fiscales en pesos. Este patrón de flujos suele introducir un sesgo de bajista sobre la tasa de cambio, contribuyendo a moderar episodios de depreciación del peso incluso en contextos externos menos favorables.

No obstante, la evolución del riesgo soberano es uno de los factores que limitan una apreciación más profunda del peso. Al cierre de marzo, el CDS a cinco años de Colombia se ubica alrededor de 231 pbs, nivel que sugiere que el mercado continúa incorporando una prima de riesgo relevante asociada a factores fiscales e institucionales. Este componente ha adquirido mayor visibilidad tras las tensiones observadas durante la última reunión del BanRep, episodio que introduce un elemento adicional de incertidumbre dentro del posicionamiento de los inversionistas internacionales.

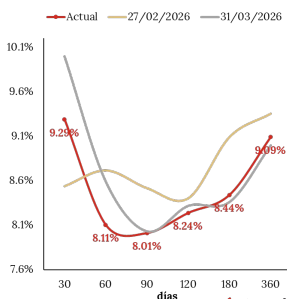
Otro elemento relevante proviene de la estructura de la curva forward (Gráfica 6). Las tasas implícitas de devaluación continúan ubicándose en niveles elevados a lo largo de la curva: alrededor de 9.3% en el tramo de un mes, cerca de 8% en el horizonte de tres meses y aproximadamente 9.1% a doce meses. Este comportamiento sugiere que, a pesar del elevado diferencial de tasas, el mercado continúa demandando una prima significativa por mantener exposición en moneda local a lo largo del tiempo. En otras palabras, el carry continúa siendo atractivo en el corto plazo, pero la estructura forward indica que los inversionistas siguen percibiendo riesgos estructurales que justifican niveles relativamente altos de cobertura cambiaria.

En conjunto, el peso colombiano inicia abril respaldado por fundamentos que continúan siendo relativamente sólidos dentro del contexto regional. El elevado diferencial de tasas, los precios aún altos del petróleo y los flujos estacionales asociados al calendario tributario configuran un entorno que podría favorecer episodios de apreciación. No obstante, la persistencia de primas de riesgo locales y una curva forward que continúa reflejando expectativas de devaluación relativamente elevadas sugieren que el potencial de apreciación adicional podría ser gradual y dependerá en gran medida de la evolución del entorno financiero internacional y del apetito global por activos emergentes. **Bajo este balance de fuerzas, mantenemos nuestra estimación acerca de que la tasa de cambio podría operar abril dentro de un rango amplio entre COP\$3,640 y COP\$3,900, con posibles extensiones hacia COP\$3,600 y COP\$3,930 en episodios de fortalecimiento global del dólar o incremento en la prima de riesgo país en Colombia.**

Gráfica 5: OIS USD - OIS COP vs USD/COP



Gráfica 6: Curva de tasa de devaluación implícita del USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

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

Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

wtovar@accivalores.com

(601) 7430167 ext 1107

María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

maria.martinez@accivalores.com

(601) 7430167 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

hugo.beltran@accivalores.com

Lyzh Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

lyzh.tovar@accivalores.com