

Informe Mensual del Mercado Cambiario

Perspectiva Febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- Global:** El dólar inicia febrero con un sesgo estructuralmente más débil, reflejado en flujos hacia activos de mayor rendimiento y en una menor prima de refugio, aunque con una volatilidad global aún elevada que abre espacio para rebotes tácticos del USD en episodios de aversión al riesgo.
- Mercados emergentes:** El mercado global sigue respaldando estrategias de carry trade, pero con una mayor discriminación entre monedas, penalizando vía riesgos fiscales, políticos o de liquidez más visibles.
- USD/COP:** El COP entra a febrero respaldado por un diferencial de tasas históricamente alto y un balance cambiario relativamente holgado, factores que continúan limitando presiones de depreciación de corto plazo. No obstante, la elevada volatilidad implícita y la prima de riesgo local sugieren que el ajuste del COP hacia adelante será menos lineal, con un sesgo a movimientos en rangos amplios más que a una apreciación sostenida y continua.

1. Panorama cambiario global: ¿qué está moviendo al FX hoy?

Febrero arranca con un mercado cambiario dominado por dos fuerzas: (i) un USD que llega debilitado tras el arranque de año y cuya prima como activo refugio se ha erosionado por el componente político y fiscal, y (ii) un mercado que sigue operando con volatilidad contenida en apariencia, pero con alta sensibilidad a eventos discretos. En términos de nivel, el dólar —medido a través del Índice DXY, que refleja su fortaleza frente al euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo— se mantiene alrededor de 97, cerca de la parte baja del rango reciente y significativamente por debajo de los máximos de 2025, lo que deja al dólar con menos respaldo para absorber choques como lo hacía en otros episodios de tensión.

El primer driver en este arranque de mes sigue siendo la reconfiguración de expectativas de tasas en EE.UU. y, sobre todo, la percepción de que la política económica estadounidense está añadiendo ruido a la señal tradicional de la Fed. En la práctica, el mercado ha oscilado entre una lectura de "economía resiliente" y otra de "prima política en aumento", y eso es importante porque cambia el mecanismo de transmisión: en lugar de que el USD responda principalmente al diferencial de tasas, aparece con más fuerza el canal de confianza y posicionamiento. Bajo este marco, el escenario base no es un dólar en caída lineal, sino un USD con correcciones tácticas cuando el mercado busca liquidez, pero con dificultad para sostener rallies si el sesgo de diversificación y cobertura permanece activo.

Un segundo driver es la interacción entre apetito por riesgo, carry y costo de cobertura. El entorno de tasas globales sigue incentivando estrategias de carry hacia monedas con diferenciales altos, pero febrero llega con una advertencia: el retorno por tasas compite contra un "precio del riesgo" mayor, medido en la demanda de coberturas y en la sensibilidad del mercado a titulares políticos/geopolíticos. Esta combinación suele producir un patrón muy específico en FX: tendencias menos limpias y rangos más amplios, incluso cuando el sesgo direccional favorece a emergentes (**Gráfica 1**). Es decir: el carry puede seguir siendo el motor, pero los movimientos tienden a ser más "a saltos" y con episodios de reversión rápida (**Gráfica 2**).

El tercero es Japón y el frente de intervención cambiaria. El mercado mantiene muy presente el umbral de USD/JPY cerca de 160 como zona de incomodidad para las autoridades; de hecho, los episodios recientes de señales (verbal/operativas) han demostrado que no siempre se necesita una intervención material para cambiar el equilibrio de corto plazo. Esto importa para el resto del FX porque una señal creíble que limite movimientos desordenados en USD/JPY tiende a: (i) reducir la demanda de USD como activo de liquidez y (ii) afectar el apetito por estrategias apalancadas (carry) cuando se deshacen posiciones financiadas en monedas

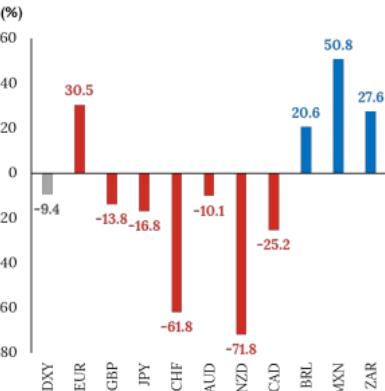
de baja tasa. En febrero, ese canal aumenta el riesgo de episodios de desapalancamiento que no necesariamente cambian la tendencia de fondo, pero si amplifican la volatilidad intrames.

En suma, el punto de partida para febrero es un mercado cambiario global donde el dólar no tiene el mismo monopolio de refugio, el carry sigue operando pero con mayor discriminación, y el mercado está más expuesto a choques discretos (política, intervención, titulares) que a un único driver macro tradicional. Este es el marco que, en la práctica, define el sesgo para emergentes: espacio para desempeño favorable relativo si el USD no recompone su prima, pero con un perfil de movimientos más volátil y menos lineal –y eso es especialmente relevante para monedas como el COP, donde la profundidad de mercado y el costo de cobertura importan más que en otros pares.

Gráfica 1: índice DXY vs FX emergente



Gráfica 2: Posicionamiento neto en futuros por moneda (enero 2026)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. USD/COP: carry elevado, pero con retornos condicionados por riesgo y volatilidad

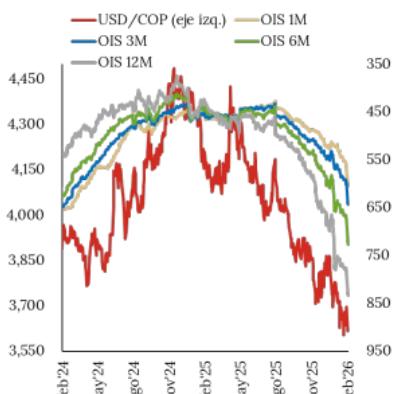
El peso colombiano entra a febrero desde una posición relativamente sólida dentro del universo de monedas emergentes, respaldada por un diferencial de tasas históricamente alto, una oferta estructural de divisas que sigue siendo relevante y un entorno global que, por ahora, no penaliza de forma significativa las estrategias de carry. No obstante, el punto de partida es distinto al observado a finales de 2025: el mercado ya ha internalizado buena parte de estos factores y, en consecuencia, el comportamiento de la tasa de cambio hacia adelante depende menos de nuevos catalizadores positivos y más de la sostenibilidad del retorno ajustado por riesgo, en un contexto de mayor volatilidad y sensibilidad a eventos.

Desde la óptica de tasas de interés, el principal soporte del COP continúa siendo el carry. El diferencial OIS COP-USD ([Gráfica 3](#)) se mantiene elevado a lo largo de la curva: en el tramo corto (1 mes) el spread se ubica alrededor de 600 pbs, se amplía hacia 640 pbs en 3 meses y supera los 800 pbs en horizontes de 12 meses. Este perfil sigue posicionando al peso colombiano entre las monedas con mayor retorno nominal esperado frente al dólar. Sin embargo, la señal prospectiva que envía la curva es clara: la devaluación implícita exigida por el mercado aumenta de manera significativa hacia los tramos medios y largos, lo que indica que, aunque el carry sigue siendo atractivo en el corto plazo, el mercado demanda una prima creciente para extender posiciones en COP en el tiempo, reflejando preocupaciones asociadas a riesgo y volatilidad más que al nivel puntual de tasas ([Gráfica 4](#)).

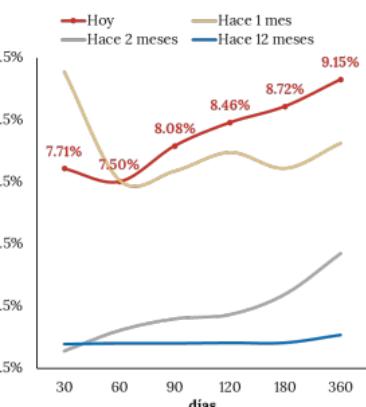
Esta lectura se refuerza al incorporar la dimensión de volatilidad ([Gráfica 5](#)). La volatilidad implícita a un mes de la tasa de cambio es de 15.7%, un nivel elevado tanto en términos históricos como en comparación con sus pares regionales. Bajo este supuesto, el mercado descuenta para febrero un rango amplio de negociación: el

rango esperado a un mes se ubica aproximadamente entre COP\$3,456 y COP\$3,785 pesos por dólar (\pm desviación estándar), y se amplía hasta COP\$3,292–COP\$3,949 pesos (± 2 desviaciones estándar). En otras palabras, aun con fundamentales favorables, el mercado no está descontando estabilidad, sino movimientos amplios y asimétricos, consistentes con un entorno de mayor sensibilidad a flujos y titulares. La comparación entre volatilidad implícita y volatilidad realizada –esta última cercana a 17% anualizado en ventanas cortas– sugiere que el mercado espera una moderación parcial del riesgo hacia adelante, pero no un retorno a un régimen de baja volatilidad. En este contexto, el carry sigue siendo atractivo en términos absolutos, pero su eficiencia marginal se reduce: el diferencial de tasas compensa, pero no elimina, el riesgo de correcciones de corto plazo, lo que limita la duración esperada de las posiciones largas en COP.

Gráfica 3: USD/COP vs OIS COP-USD



Gráfica 4: Curva devaluación implícita USD/COP



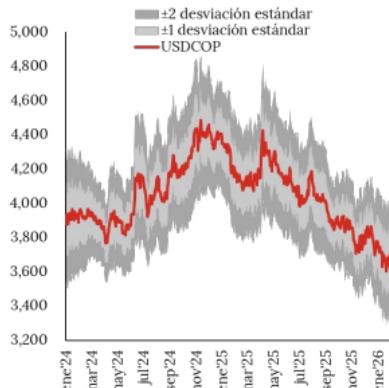
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Desde el frente de flujos y balance cambiario, el análisis de enero aporta señales relevantes para la lectura prospectiva de febrero. Por el lado estructural, las remesas continúan creciendo en términos acumulados de doce meses, consolidándose como una fuente estable y recurrente de oferta de dólares. Este flujo ha sido fundamental para sostener episodios de apreciación del peso sin generar tensiones inmediatas de liquidez y sigue actuando como un amortiguador frente a choques externos moderados. No obstante, al observar el sector externo en su conjunto, el balance es menos holgado. El déficit comercial acumulado en doce meses se ha ampliado frente al año previo, reflejando una recuperación más rápida de las importaciones en un entorno de peso apreciado, mientras que las exportaciones no tradicionales muestran un dinamismo más limitado. Esto implica que la oferta neta de divisas generada por el sector real es insuficiente para sostener apreciaciones prolongadas del COP sin apoyo adicional, haciendo al mercado más dependiente de flujos financieros, entendidos como entradas de capital de portafolio.

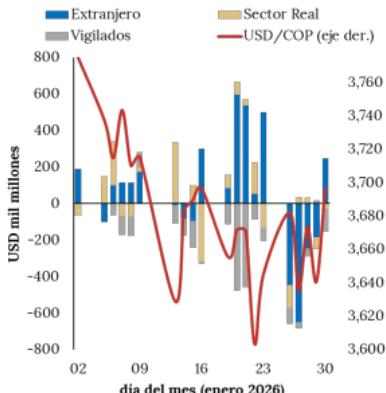
En este marco, el detalle diario de flujos de enero muestra que la apreciación del peso se concentró principalmente en la primera mitad del mes, periodo en el que predominó la oferta privada de dólares asociada a estrategias de carry y entradas tácticas de portafolio (Gráfica 6). En contraste, hacia la segunda mitad del mes se observó un cambio en la composición de los flujos, con una mayor participación de demanda institucional, lo que coincidió con la estabilización y escenarios de corrección alcista de la tasa de cambio desde sus mínimos intra-mes. Esta secuencia es relevante porque confirma que el movimiento no respondió a un cambio estructural del balance externo, sino a la interacción de flujos entre distintos tipos de agentes.

Un elemento central en esta dinámica ha sido el rol del sector público. De acuerdo con nuestros cálculos, el sector público realizó compras netas de USD\$2,126 millones en diciembre, USD\$2,064 millones en enero y USD\$55 millones adicionales en los primeros días de febrero, en el marco de la estrategia de fortalecimiento de la caja en dólares del MinHacienda. Estas compras introducen una demanda persistente y relativamente inelástica de USD, que actúa como contrapeso a los flujos privados y limita la continuidad de episodios de apreciación, incluso cuando el entorno de carry es favorable. Desde una perspectiva prospectiva, este factor sugiere que el mercado enfrenta un piso operativo para apreciaciones adicionales, más que un factor para depreciaciones.

Gráfica 5: USD/COP vs volatilidad implícita 1 mes



Gráfica 6: Flujos diarios USD/COP en enero 2026



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

Finalmente, el componente de riesgo país continúa siendo el principal límite a un escenario de apreciación más agresiva del peso. Nuestras estimaciones de sensibilidad muestran que la tasa de cambio mantiene una reacción significativa tanto a movimientos del dólar global como a cambios en la prima soberana: en ventanas recientes, un movimiento de 1% en el DXY se asocia, en promedio, con una variación cercana a 0.6%-0.7% en la tasa de cambio, mientras que un incremento de 100 pbs en el CDS Colombia tiende a traducirse en una depreciación del orden de 2%-3% del peso. En un mercado con profundidad limitada y volatilidad implícita elevada, estas elasticidades implican que deterioros relativamente marginales en la percepción de riesgo local pueden amplificarse rápidamente en el precio del dólar, incluso en ausencia de un choque externo de gran magnitud o de un cambio abrupto en los fundamentos globales.

En conjunto, el balance prospectivo para febrero apunta a un escenario base respaldado por carry y flujos, pero con una dinámica claramente más lateral y volátil que en meses previos. El espacio para apreciaciones adicionales existe, pero es limitado y depende de que el entorno global permanezca constructivo y de que la prima de riesgo local no se deteriore. Por el contrario, los riesgos de corrección –si bien no dominantes– se materializarían principalmente a través de episodios de volatilidad inducidos por flujos y por la actuación del sector público, más que por un cambio abrupto en los fundamentales de fondo.

Así las cosas, para febrero nuestros estimaciones apuntan a un rango de operación amplio acotado entre COP\$3,570 y COP\$3,740, con posibles extensiones hacia COP\$3,500 y COP\$3,770 por dólar.

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

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

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez
Practicante
lyhz.tovar@accivalores.com



@accivaloressa



Acciones y Valores



@accionesyvaloresaa



@accionesyvaloresaa