

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 02 al 06 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **USD:** El dólar se mantiene en un régimen de rebotes tácticos y convicción limitada, sin catalizadores de corto plazo que validen una apreciación estructural, favoreciendo un entorno de rangos y baja volatilidad.
- **Japón:** Las señales administrativas en el yen han contenido episodios de volatilidad sin traducirse en fortaleza sostenida del USD, manteniendo este frente como un riesgo de cola más que como un driver.
- **USD/COP:** El COP permanece sostenido por tasas, pero con una valoración real apreciada y una curva empinada que apreciaciones sostenidas y elevan el riesgo de correcciones tácticas.

1. USD global: rebote táctico, con el empleo como validación

El dólar inicia la semana mostrando señales de estabilización tras la corrección reciente, pero los indicadores cuantitativos sugieren que el movimiento responde más a un rebote táctico que a un cambio estructural de régimen. El DXY se ubica en torno a 97.5, aún por debajo de sus medias móviles de 20, 50 y 200 días, mientras que el RSI (14 días) cercano a 35 es consistente con episodios de rebote técnico tras fases de debilidad, más que con el inicio de una tendencia alcista sostenida. Desde una perspectiva de niveles, la incapacidad del índice para recuperar referencias técnicas clave mantiene abierto el riesgo de que el mercado vuelva a testear la zona de 94, identificada como un posible "piso" cíclico en el actual entorno macro.

Desde el frente de tasas, el soporte estructural del dólar permanece vigente, pero sin señales claras de endurecimiento adicional en el corto plazo. El bono del Tesoro a 2 años se mantiene relativamente estable, reflejando un mercado que no está repriceando de forma agresiva el sendero de la Fed, mientras que la pendiente 2s10s continúa anclada en un régimen de desaceleración cíclica más que de resurgimiento inflacionario. En este contexto, las decisiones de política monetaria en economías desarrolladas –particularmente el BCE y el BoE esta semana– adquieren relevancia no tanto por el movimiento de tasas en sí, sino por el tono y la señal que puedan enviar sobre la persistencia de políticas restrictivas fuera de EE.UU. Un sesgo relativamente más hawkish en Europa o Reino Unido podría actuar como un freno marginal al dólar vía diferenciales, mientras que mensajes más cautelosos reforzarían el carácter defensivo del USD, especialmente si coinciden con episodios de mayor aversión al riesgo.

La lectura desde el mercado de opciones refuerza la hipótesis de rebote táctico (Gráfica 1). En el tramo 3-6 meses, la volatilidad implícita "at-the-money" (ATM) –es decir, la volatilidad que el mercado asigna a un escenario central sin sesgo direccional– no muestra un repunte sostenido y, en algunos plazos, continúa comprimiéndose. Este comportamiento suele asociarse a una reducción de coberturas extremas más que a la construcción de nuevas posiciones direccionales. De forma consistente, los risk reversals 25Δ –que miden la diferencia entre el costo de opciones que protegen contra una apreciación del USD (calls) y aquellas que cubren una depreciación (puts)– han perdido sesgo alcista a 3 y 6 meses. En términos prácticos, esto indica que el mercado no está pagando una prima creciente por protección ante un USD más fuerte, lo que sugiere normalización de posiciones largas previas más que una apuesta renovada por una apreciación sostenida del dólar.

Este marco se ve reforzado por un factor operativo clave para la semana: el retraso en la publicación del informe de empleo de enero, como consecuencia del cierre parcial del gobierno estadounidense. La ausencia del dato de nóminas no agrícolas elimina el principal catalizador binario de corto plazo para un ajuste

significativo en el tramo corto de tasas, reduciendo la probabilidad de un re-pricing direccional del dólar en la semana. En la práctica, sin una señal fresca desde el mercado laboral –uno de los insumos más relevantes para la función de reacción de la Fed–, el USD queda anclado a la información ya incorporada en precios, favoreciendo un entorno de menor volatilidad y movimientos en rango.

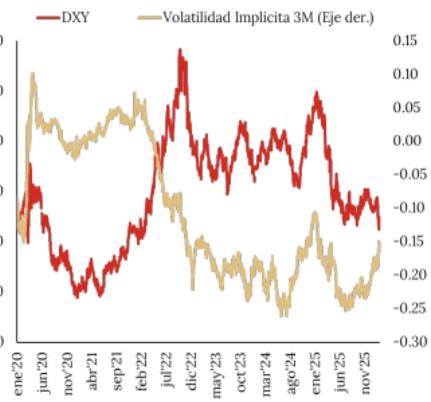
En conjunto, el balance de riesgos para el dólar permanece sesgado hacia un escenario de estabilidad con rebotes tácticos, más que hacia una apreciación sostenida (**Gráfica 2**). Para que el USD consolide un movimiento direccional al alza sería necesario observar una combinación de re-pricing del front-end de tasas, aumento persistente de la volatilidad implícita y un deterioro más claro del apetito global por riesgo. En ausencia de estas señales –y con el principal dato de empleo fuera del calendario inmediato–, el dólar continúa operando como un ancla que delimita rangos, trasladando el protagonismo hacia factores idiosincráticos y de carry en los mercados cambiarios emergentes.

Gráfica 1: DXY vs. Índice de divisas de mercados emergentes



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: DXY vs. Volatilidad implícita 3M



2. Japón: señales administrativas e impacto acotado en el USD

El foco del mercado en Japón no ha estado en una intervención cambiaria directa, sino en la aparición de mecanismos administrativos previos, particularmente episodios de *rate check*. Estos consisten en contactos informales de la autoridad con bancos y participantes del mercado para solicitar cotizaciones del tipo de cambio en tiempo real. Si bien no implican compra o venta efectiva de divisas, suelen interpretarse como una señal de advertencia y de mayor vigilancia oficial sobre el mercado, orientada a disuadir movimientos especulativos o excesivamente rápidos. En este contexto, aunque no se ha confirmado ninguna intervención formal, el comportamiento reciente del USD/JPY sugiere que el mercado sí internalizó un umbral implícito de incomodidad oficial, reflejado en episodios de mayor volatilidad intradía.

Desde una perspectiva cuantitativa, no obstante, la traducción de este episodio hacia el dólar global ha sido limitada. La volatilidad implícita del USD/JPY a 1-3 meses registró un repunte puntual, pero sin consolidarse en niveles persistentemente elevados, y los sesgos en el mercado de opciones no muestran una demanda sostenida por protección direccional. De manera consistente, la relación entre los movimientos del USD/JPY y el DXY ha sido intermitente y de corta duración, lo que indica que el frente japonés ha operado más como un shock táctico que como un catalizador estructural de fortaleza del dólar. Así, este episodio introduce un riesgo de cola relevante, pero no dominante para la dinámica cambiaria de la semana. Mientras las señales administrativas logren contener movimientos desordenados del yen sin necesidad de una intervención efectiva, su impacto sobre el USD tenderá a ser episódico y acotado, subordinado a drivers de mayor jerarquía como los datos macroeconómicos de EE.UU. y la señal de política monetaria en economías desarrolladas.

3. USD/COP: entre el ancla de tasas, el test inflacionario y el frente político

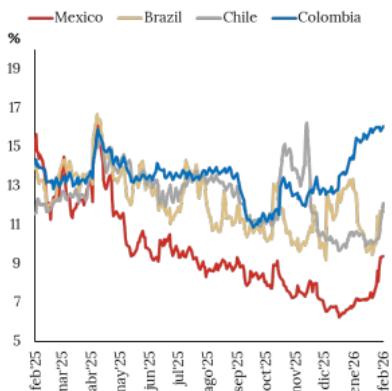
En el contexto latinoamericano, la falta de una tracción direccional clara del dólar mantiene el protagonismo de los diferenciales de tasas y el *carry* como principales determinantes del desempeño relativo. En este frente, el peso colombiano continúa destacándose dentro del bloque por un diferencial elevado frente a EE.UU., aunque con una prima de volatilidad superior a la de algunos pares regionales (Gráfica 3). Esta combinación mantiene al COP competitivo en términos de *carry* ex-ante, pero hace que su desempeño sea más sensible a cambios en la percepción de riesgos y a la coherencia entre tasas, curva forward y valoración.

La lectura posterior a la reciente decisión del Banco de la República se refleja con mayor claridad en la curva forward que en el mercado diario (spot). En el tramo corto (Gráfica 4), la devaluación implícita anualizada se ha comprimido de manera significativa: a 1 mes cayó de 9.73% a 7.56%, y a 3 meses descendió de 9.04% a 8.21% frente a la semana previa. Esta dinámica sugiere que el mercado interpreta el sesgo restrictivo de la autoridad monetaria como un factor que contiene la depreciación en el horizonte inmediato, validando un ancla de corto plazo para el USD/COP. Sin embargo, la señal no es homogénea a lo largo de la curva. En el tramo largo, la devaluación implícita a 12 meses aumentó de 8.70% a 9.27%, configurando una curva más empinada y evidenciando que el mercado exige mayor compensación hacia adelante, consistente con riesgos estructurales que no desaparecen con una postura monetaria restrictiva de corto plazo.

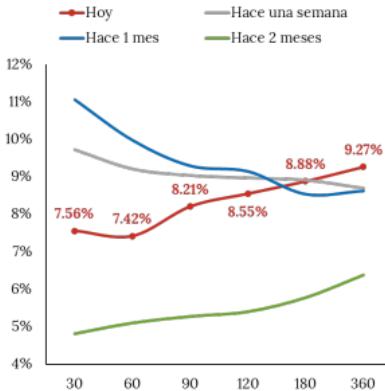
Este patrón —compresión en el tramo corto y empinamiento en el largo— es relevante porque indica que el mercado no está validando un escenario de apreciación estructural del peso, sino más bien un equilibrio transitorio: estabilidad relativa en el corto plazo, pero con primas crecientes a horizontes más largos. En este sentido, la señal de la curva forward es coherente con un COP sostenido por tasas, pero sin una convicción plena sobre su fortaleza de mediano plazo.

El dato de inflación de enero del viernes se convierte así en el principal catalizador local para la semana. Un registro por encima del consenso reforzaría la lectura de contención en el corto plazo, con potencial para profundizar la compresión de la devaluación implícita en 1-3 meses y mantener al USD/COP en rangos acotados. Un resultado en línea probablemente consolidaría la estructura actual de la curva, sin cambios relevantes en spot. En contraste, una sorpresa a la baja podría reabrir el debate sobre la duración del sesgo restrictivo, presionando al alza la devaluación implícita corta y aumentando la probabilidad de una corrección táctica del peso, especialmente en un contexto donde el dólar global no muestra una tendencia definida.

Gráfica 3: Volatilidad implícita a 1 mes en LatAm FX



Gráfica 4: Curva de devaluación implícita del USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Desde la óptica de valoración, la dinámica reciente del spot introduce una capa adicional de asimetría al considerar la tasa de cambio real (ITCR) (**Gráfica 5**). Con base en el ITCR según IPC, el indicador se ubicó en 116.5 en diciembre de 2025, y su z-score a 12 meses se sitúa en torno a 1.5 desviaciones estándar por debajo de su promedio reciente, lo que señala un nivel de apreciación real significativo frente a su promedio reciente (y aún más marcado en una ventana de 24 meses). Este nivel no constituye un detonante inmediato para la tasa de cambio, pero si modifica de forma relevante el balance de riesgos: en un entorno de TCR apreciada, el espacio para apreciaciones adicionales del COP se reduce, mientras que la sensibilidad del USD/COP ante shocks externos o locales aumenta. En la práctica, esto implica que episodios de mayor aversión al riesgo, sorpresas inflacionarias o eventos políticos tienden a transmitirse con mayor rapidez al spot, aun cuando el ancla de tasas se mantenga intacta.

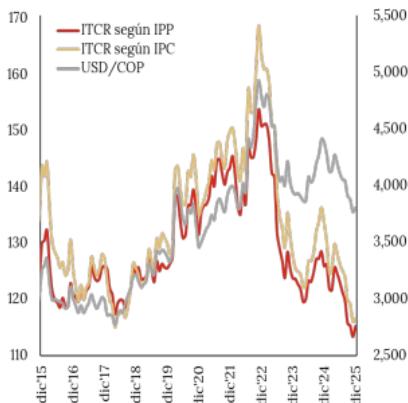
Esta lectura es consistente con la señal que entrega la curva forward. Mientras la devaluación implícita se ha comprimido en el corto plazo —reflejando contención inmediata—, el aumento de la prima a 12 meses sugiere que el mercado no extraña la apreciación actual como un nuevo equilibrio de mediano plazo. En conjunto, la TCR apreciada y una curva de devaluación más empinada configuran un escenario donde el COP permanece sostenido por *carry* en el margen (**Gráfica 6**), pero con una asimetría creciente: menor upside y mayor probabilidad de correcciones tácticas frente a choques adversos.

Finalmente, el frente de titulares y flujos añade una capa adicional de volatilidad potencial. La reunión entre Gustavo Petro y Donald Trump introduce un riesgo binario asociado a la narrativa comercial y diplomática, mientras que el Congreso de Tesorería de Asobancaria (5-6 de febrero) —donde Crédito Público presentará información sobre los flujos recientes de compra y venta de dólares en el mercado spot— puede influir en las expectativas de oferta y demanda de divisas. En conjunto, estos elementos no alteran el régimen cambiario de fondo, pero sí tienen capacidad de amplificar movimientos tácticos en un mercado que ya opera con un equilibrio delicado entre tasas elevadas, una curva forward exigente y una valoración real del peso relativamente

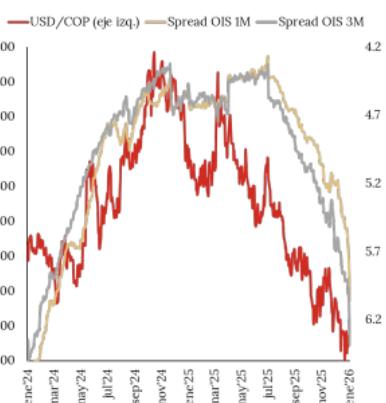
más apreciada.

En la semana, esperamos que el USD/COP mantenga el sesgo lateral con episodios de apreciación táctica del COP y volatilidad asociada a eventos puntuales más que a un cambio del régimen bajista, mientras cotiza en un rango de negociación entre COP\$3,570 y COP\$3,700, con posibles extensiones hacia COP\$3,510 y COP\$3,730 por dólar.

Gráfica 5: USD/COP vs tasa de cambio real



Gráfica 6: Tasa de cambio vs OIS COP-USD



Fuente: Banco de la República - 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 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

Sara Sofía Guzmán Suárez
Practicante
sara.guzman@accivalores.com

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



@accivaloressa



Acciones y Valores



@accionesyvaloresaa



@accionesyvaloresaa