

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 09 al 13 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **USD:** El dólar enfrenta una semana clave de datos, pero parte sin tracción direccional clara; en ausencia de sorpresas relevantes en empleo o inflación, el escenario base sigue siendo de movimientos acotados dentro del rango reciente.
- **USD/COP:** El diferencial de tasas sigue proporcionando un ancla sólida para el peso, pero su efectividad marginal se ve limitada por una mayor prima de volatilidad, flujos persistentes del sector público y una estacionalidad históricamente desfavorable en febrero. Bajo este balance, la tasa de cambio local mantiene un comportamiento de rango con asimetría: las apreciaciones del peso tienden a ser graduales y frágiles, mientras que los ajustes al alza del dólar pueden materializarse con mayor rapidez ante episodios de volatilidad o presión de flujos.

1. USD: semana de datos clave en EE.UU. y sensibilidad al tramo corto

Esta semana se perfila como un punto de definición táctica para el dólar estadounidense, en un contexto marcado por la publicación del reporte de empleo y del dato de inflación en EE.UU., dos catalizadores con capacidad para reconfigurar el pricing del tramo corto de la curva de tasas. El dólar —medido a través de su desempeño frente a las principales monedas desarrolladas en el índice DXY— inicia la semana alrededor de 97, acumulando una corrección cercana al 2.1% en el último mes y un retroceso de 0.6% en los últimos cinco días, reflejando la pérdida de tracción direccional observada recientemente.

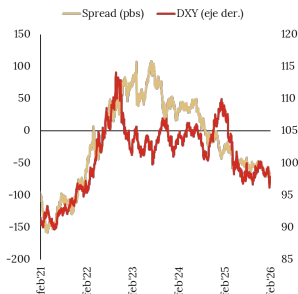
El ajuste más relevante se ha concentrado en el tramo corto de la curva de rendimientos. El rendimiento del Tesoro estadounidense a 2 años cayó 8.4 pbs en la última semana, hasta 3.49%, mientras que el bono a 10 años retrocedió 5.9 pbs, ubicándose alrededor de 4.22%. Como resultado, la pendiente de la curva (10Y-2Y) se empujó ligeramente hasta +73 pbs, una dinámica consistente con un mercado que sigue recalibrando expectativas de política monetaria más que primas de plazo. Este comportamiento refuerza la idea de que, en la coyuntura actual, el canal dominante para el dólar sigue siendo el de tasas cortas.

No obstante, la relación entre tasas y dólar se ha vuelto dependiente del horizonte temporal. Las correlaciones móviles entre los cambios en el rendimiento del Tesoro a 2 años y los retornos del dólar muestran que, mientras en una ventana de 120 días la correlación se sitúa alrededor de 0.43, en horizontes más cortos esta relación se debilita de forma significativa (0.21 a 60 días y apenas 0.07 a 20 días). En términos prácticos, esto implica que solo sorpresas macroeconómicas de magnitud relevante —particularmente en inflación subyacente o en salarios— tendrían la capacidad de devolverle al dólar un rol direccional en el muy corto plazo. En ausencia de este tipo de sorpresas, el dólar continúa operando más como un marco de referencia que como un catalizador activo para los mercados (Gráfica 1).

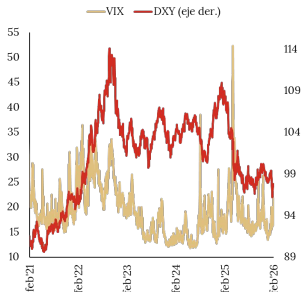
Bajo el telón de fondo, los escenarios para la semana se definen en función de la reacción del dólar a los datos de empleo e inflación en EE.UU. En un escenario de datos consistentes con una moderación gradual de la inflación y ausencia de nuevas presiones salariales, el ajuste del mercado seguiría concentrado en el tramo corto de la curva, sin un cambio relevante en el diferencial de tasas a favor de EE.UU. Bajo este escenario, el dólar tendería a mantenerse lateral o con sesgo bajista, operando en la zona baja del rango reciente, con niveles en torno a 96-97 como referencia. En este contexto, el dólar seguiría actuando como marco, más que como catalizador, favoreciendo la continuidad de flujos hacia activos de mayor rendimiento fuera de EE.UU.

En contraste, un escenario de sorpresas al alza en inflación subyacente o señales de persistencia en el mercado laboral podría reactivar un repricing defensivo en tasas cortas, dando lugar a un rebote táctico del dólar. Sin embargo, dada la debilidad de las correlaciones de corto plazo entre tasas y dólar, este movimiento se percibe como acotado, con un rango de recuperación más probable hacia 97.5-98, más que un retorno sostenido a niveles superiores. Para que el dólar rompa de forma convincente ese rango y recupere un rol direccional más firme, sería necesario un cambio más profundo en la narrativa macro, algo que, por ahora, no luce como el escenario base del mercado.

Gráfica 1: Dólar estadounidense vs bono del Tesoro 2-10 años



Gráfica 2: Dólar estadounidense vs VIX



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Finalmente, Japón continúa siendo un amplificador de riesgo. El entorno de yen débil y el monitoreo activo por parte de las autoridades introducen la posibilidad de episodios puntuales de volatilidad, cuyo principal canal de transmisión no sería el nivel del dólar, sino un aumento transitorio de la aversión al riesgo. Esta lectura es consistente con el comportamiento reciente de los indicadores de sentimiento: el VIX repuntó hasta 18.2 desde 16.3 una semana atrás (**Gráfica 2**), sugiriendo que, de intensificarse este movimiento, podrían darse episodios de ajuste en estrategias de carry sin necesidad de un fortalecimiento generalizado del dólar.

En síntesis, el mensaje para esta semana es claro: el comportamiento del dólar dependerá de la capacidad de los datos de EE.UU. para mover el tramo corto de la curva de rendimientos. Con correlaciones de corto plazo aún débiles entre tasas y dólar, solo sorpresas macroeconómicas relevantes devolverían al USD un rol direccional. En ausencia de ellas, el dólar seguirá actuando como telón de fondo, dejando espacio para que los factores idiosincráticos y de microestructura dominen el desempeño de las monedas emergentes, en particular el del peso colombiano.

2. USD/COP: fundamentos locales dominan en un entorno de dólar no direccional

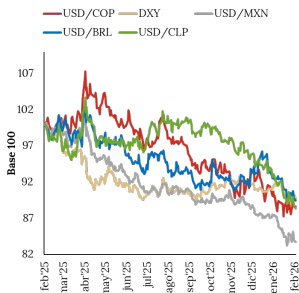
El comportamiento del dólar en Colombia continúa reflejando un mercado anclado por fundamentos monetarios sólidos, pero crecientemente condicionado por flujos, estacionalidad y una prima de riesgo que limita la extensión de las apreciaciones. La tasa de cambio cerró la semana en COP\$3,656, lo que implica una caída semanal del 1.1% (Gráfica 3). No obstante, este movimiento se dio sin una ruptura clara del rango reciente y con elevada volatilidad intradía, lo que refuerza la lectura de que el fortalecimiento del peso responde más a ajustes tácticos que a un cambio estructural en la dinámica del mercado.

Desde el frente macro local, el último dato de inflación de enero retoma la senda alcista y confirma la postura restrictiva del Banco de la República. Esto se traduce en un diferencial de tasas elevado y persistente frente a EE.UU., que continúa actuando como el principal ancla fundamental del peso colombiano. El spread OIS COP-USD se mantiene alrededor de 640 pbs en 3 meses, 720-740 pbs en 6 meses y cerca de 850 pbs en 12 meses, niveles que siguen siendo altos tanto en términos históricos como relativos dentro del universo emergente. Sin embargo, este soporte ya está ampliamente internalizado por el mercado, reduciendo su capacidad para seguir impulsando apreciaciones sostenidas.

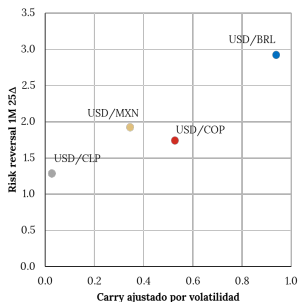
El análisis gana profundidad cuando se evalúa el atractivo del COP ajustado por riesgo (Gráfica 4). En términos de carry ajustado por volatilidad, el peso colombiano se ubica alrededor de 0.50, un nivel que sigue siendo competitivo frente a monedas como el peso mexicano (~0.35) y el peso chileno (cercano a cero), pero que resulta claramente inferior al del real brasileño (~0.90). Más relevante aún, desde una perspectiva histórica, esta métrica para el COP se encuentra por debajo de los percentiles observados en semanas previas de fuerte desempeño relativo, reflejando que el mercado hoy exige una prima mayor por la volatilidad asociada a la moneda. En la práctica, esto implica que el carry sigue siendo atractivo en términos absolutos, pero menos eficiente como generador de flujos persistentes cuando se lo compara con alternativas regionales.

La volatilidad es un elemento central en esta lectura. La volatilidad realizada de la tasa de cambio se sitúa en torno a 17-18% en ventanas de 20 días y cerca de 15% en 60 días, niveles que se ubican en percentiles históricamente elevados desde 2024. Por su parte, la volatilidad implícita a 1 mes ronda 16%, lo que sugiere que el mercado ha internalizado un entorno más inestable, pero sin entrar en un régimen de estrés. Este balance —volatilidad elevada, pero no extrema— es consistente con un tipo de cambio que puede apreciarse en el margen, pero que sigue siendo vulnerable a correcciones rápidas ante eventos discretos.

Gráfica 3: LatAm FX vs dólar estadounidense



Gráfica 4: Retorno ajustado por riesgo y asimetría implícita



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

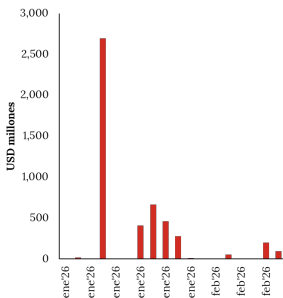
El mercado de opciones refuerza esta asimetría (Gráfica 4). Los risk reversals a 1 mes del COP se mantienen en terreno positivo, alrededor de 1.6–1.7, indicando una demanda persistente por cobertura ante escenarios de depreciación del peso. En términos históricos, este nivel se ubica por encima de su promedio de largo plazo, aunque lejos de los extremos observados en episodios de estrés severo (2.0–2.1). En comparación regional, el sesgo del COP es menor que el del real brasileño, pero más pronunciado que el observado en monedas con menor volatilidad estructural. Esta señal es clave: el mercado no está posicionado para un escenario de depreciación abrupta, pero sí percibe que las colas al alza del dólar siguen siendo más relevantes que una apreciación sostenida del COP.

A estos elementos se suma el canal de flujos, que ha adquirido un peso determinante en el arranque de 2026. Los datos del SET-FX muestran que el sector público ha sido un comprador neto muy significativo de dólares, con un flujo neto acumulado cercano a USD\$4.9 mil millones entre el 2 de enero y el 6 de febrero. El episodio más relevante se registró el 23 de enero, con compras netas por alrededor de USD\$2.7 mil millones, seguido de jornadas adicionales con montos elevados. En febrero, la dinámica se ha mantenido, con compras netas cercanas a USD\$350 millones solo en los primeros días del mes. Este patrón introduce un piso operativo dinámico para la tasa de cambio, que no impide apreciaciones puntuales del peso, pero sí eleva el umbral para que estas se consoliden (Gráfica 5).

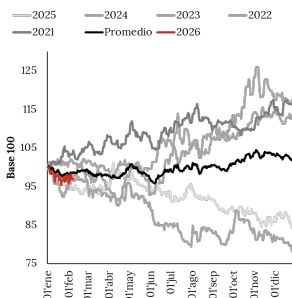
La estacionalidad de febrero refuerza esta lectura. Tanto en la media de los últimos 10 años como en la de los últimos 5 años, febrero se caracteriza por retornos promedio poco favorables para el peso colombiano, asociados a una mayor demanda recurrente de divisas. Históricamente, este mes ha mostrado una mayor probabilidad de reversión tras episodios de apreciación, lo que sugiere que, aun cuando el COP logre fortalecerse en el margen, la probabilidad de que esos movimientos se extiendan de forma sostenida es menor que en otros tramos del año (Gráfica 6).

En conjunto, el balance para la tasa de cambio local es consistente con una tesis de rango con apreciaciones estructuralmente frágiles. El diferencial de tasas y la postura del BanRep siguen proporcionando un ancla sólida, pero su efectividad marginal se ve limitada por una prima de volatilidad elevada, un sesgo persistente de cobertura en opciones y un entorno de flujos y estacionalidad que actúan como frenos a la apreciación. Bajo esta configuración, el escenario más probable sigue siendo uno de movimientos laterales, donde el peso puede avanzar en el margen, pero enfrenta dificultades para sostener apreciaciones consecutivas sin catalizadores adicionales, manteniendo a la tasa de cambio esta semana oscilando dentro de un rango relativamente amplio entre COP\$3,620 y COP\$3,700, con posibles extensiones hacia COP\$3,590 y COP\$3,730 por dólar.

Gráfica 5: Flujos del sector público 2026 (SET-FX)



Gráfica 6: Estacionalidad del USD/COP (5 años)



Fuente: Bloomberg - Set FX - 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



[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)



[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/channel/UC...)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/...)