

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 23 al 27 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Dólar respaldado por tasas:** El repunte del DXY responde principalmente a la firmeza de las tasas cortas en EE.UU., no a un episodio de pánico sistémico, lo que sugiere soporte táctico más que ruptura estructural.
- **Ajuste con volumen y flujos:** El movimiento alcista de la tasa de cambio en Colombia fue validado por mayor volumen y compras extranjeras, aun cuando el diferencial de tasas se amplió, señal de transición en la dinámica local.
- **Asimetría creciente:** La reducción de oferta en forwards y el mayor sesgo en opciones evidencian que el mercado paga por movimientos alcistas más rápidos que las fases de apreciación del peso colombiano.

1. Régimen global: guerra, aranceles y una Fed que no valida un dólar débil

El mercado cambiario vuelve a operar bajo un régimen en el que los factores geopolíticos y comerciales adquieren un peso determinante. Históricamente, en escenarios de guerra o escalamiento de tensiones internacionales, las monedas reaccionan a través de tres canales principales: búsqueda de activos refugio, incremento de la volatilidad global y ajustes en los precios de la energía. Cuando estos episodios coinciden con incertidumbre comercial —como ocurre con la reconfiguración arancelaria en Estados Unidos— el resultado suele ser un aumento en la prima por riesgo global y una recomposición táctica hacia liquidez en dólares.

No obstante, desde 2025 se ha introducido un matiz relevante (**Gráfica 1**). El dólar ha mostrado episodios en los que compete con el franco suizo y el yen japonés como activo refugio, pero ya no concentra de manera automática toda la demanda defensiva global. En particular, frente a choques originados en la propia política estadounidense —como tensiones arancelarias o cuestionamientos sobre la independencia de la Reserva Federal (Fed)— el mercado ha evidenciado una mayor dispersión en la demanda de protección.

En el corto plazo, la volatilidad regulatoria tiende a favorecer posiciones en dólares. Sin embargo, la experiencia reciente muestra que, cuando la política comercial comienza a generar dudas sobre crecimiento o sostenibilidad fiscal, el dólar puede perder parte de su prima estructural, especialmente frente a otras monedas desarrolladas.

En este contexto, la política monetaria estadounidense se convierte en el ancla que define la dirección final. En la última semana, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a dos años —referencia clave para las expectativas de política monetaria— aumentó cerca de 7 puntos básicos (pbs), mientras que el rendimiento a diez años subió alrededor de 3 pbs. Este ajuste, concentrado en la parte corta de la curva, sugiere que el mercado continúa internalizando una trayectoria de recortes más gradual. En otras palabras, la Fed no está impulsando activamente un dólar más fuerte, pero tampoco está validando una depreciación estructural.

En paralelo, el índice del dólar (DXY), que mide el desempeño del dólar frente a una canasta de monedas desarrolladas, avanzó 0,9% semanal. Este movimiento se produjo en un entorno en el que el precio del petróleo Brent subió cerca de 6% y se ubicó claramente por encima de su promedio reciente, reflejando una

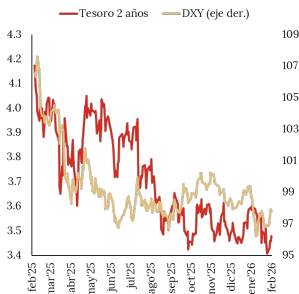
prima de riesgo asociada al componente geopolítico. En episodios en los que el shock proviene de tensiones en regiones estratégicas para la oferta energética, el petróleo suele amplificar la incertidumbre macrofinanciera y condicionar el comportamiento de las monedas (Gráfica 2).

La reacción de los activos tradicionalmente considerados refugio aporta un matiz adicional. El oro mostró un avance moderado, mientras que el dólar se fortaleció frente al franco suizo y frente al yen japonés. Este patrón sugiere que no estamos ante una huida generalizada del riesgo, sino ante un régimen mixto en el que el dólar mantiene atractivo por diferencial de tasas y liquidez, aun cuando parte del flujo defensivo se distribuye hacia otras monedas.

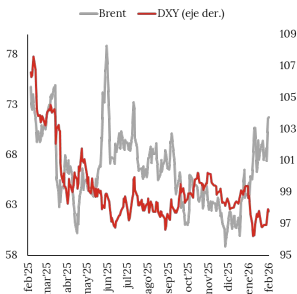
Hacia adelante, el comportamiento del DXY dependerá de cuál fuerza predomine. Si las tasas cortas en Estados Unidos se mantienen firmes, el diferencial continuará respaldando al dólar en el corto plazo. Por el contrario, si la incertidumbre comercial se prolonga y comienza a afectar las expectativas fiscales o de crecimiento, el dólar podría enfrentar episodios de debilidad relativa.

En síntesis, el régimen actual combina tres fuerzas: incertidumbre geopolítica activa, riesgo comercial latente y una Fed que limita el espacio para un dólar débil. El resultado es un dólar firme, pero no explosivo, sostenido por tasas y liquidez más que por pánico sistémico. Este equilibrio constituye el punto de partida para entender cómo se están reorganizando las posiciones en monedas emergentes y cómo se está gestando el reciente movimiento de la tasa de cambio en Colombia.

Gráfica 1: DXY vs Tesoro a 2 años



Gráfica 2: DXY vs Brent



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

2. Transmisión al USD/COP: ajuste táctico con fundamentos que mantienen abierta la asimetría

Bajo el régimen global descrito anteriormente, la pregunta clave no es si el dólar se fortaleció, sino cómo y por qué la tasa de cambio en Colombia reaccionó con la magnitud observada, especialmente cuando el diferencial de tasas sigue siendo favorable al peso colombiano.

Durante la última semana, la tasa de cambio pasó de un mínimo cercano a COP\$3,646 hasta cerrar en COP\$3,717, lo que representa un movimiento aproximado de 1.96% desde mínimos hasta el cierre. Un elemento particularmente relevante es que el cierre se dio en la parte alta del rango semanal. Este patrón, cuando está respaldado por liquidez, suele tener implicaciones de continuidad táctica. El volumen promedio

negociado en SET-FX se ubicó alrededor de USD\$1,537 millones diarios, frente a USD\$1,317 millones la semana previa, lo que implica un incremento de 16.8% (Gráfica 3). Esto confirma que el ajuste no fue un simple rebote técnico en un entorno de baja liquidez, sino un movimiento respaldado por mayor participación.

Lo más relevante es que esta corrección no estuvo acompañada por un deterioro del ancla estructural del peso. El diferencial de tasas implícito a un año entre Colombia y EE.UU. se amplió en aproximadamente 17 pbs en la semana, con la tasa implícita colombiana aumentando más que su equivalente estadounidense. En términos financieros, el carry no se debilitó; por el contrario, se fortaleció. Si el diferencial mejora y, aun así, la tasa de cambio corrige al alza, el mercado está reaccionando a un componente distinto al puramente monetario (Gráfica 4).

La evidencia estadística lo respalda. En ventanas de 60 días, la correlación de la tasa de cambio con el índice del dólar se ubica alrededor de 0.15, mientras que la relación con el Brent es cercana a 0.03. En contraste, la correlación frente a un índice regional de monedas con mayor diferencial de tasas es de aproximadamente -0.69, lo que indica que el peso colombiano continúa comportándose como parte del bloque de monedas sensibles al apetito por riesgo regional, más que como una réplica directa del DXY (Gráfica 5).

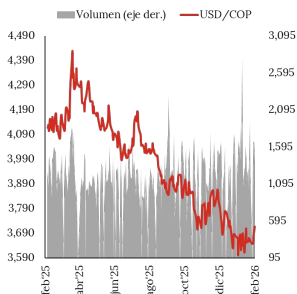
Entonces, ¿qué explica el movimiento reciente?

Primero, la microestructura de flujos. En la semana más reciente, el participante extranjero registró compras netas relevantes en el mercado spot por aproximadamente USD\$1,386 millones, mientras que la oferta proveniente de otros participantes no fue suficiente para neutralizar completamente esa demanda. Este patrón sugiere que, tras una apreciación acelerada del peso en meses anteriores, el mercado encontró niveles atractivos para recomponer posiciones en dólares.

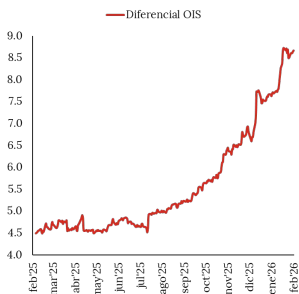
En el mercado de derivados también se observa un cambio relevante en la estructura de posicionamiento. La posición neta de oferta de dólares a futuro se redujo frente a semanas anteriores, lo que implica menor presión estructural de venta de divisas. En términos prácticos, el mercado dejó de cubrir agresivamente escenarios de apreciación del peso, lo que facilita que los movimientos alcistas de la tasa de cambio local encuentren menos resistencia técnica.

Este ajuste en forwards es consistente con la señal proveniente del mercado de opciones. Aunque la volatilidad implícita a un mes descendió desde 15.6% hasta 14.3%, el sesgo direccional aumentó en favor de escenarios de depreciación del peso. Es decir, el mercado redujo el nivel general de incertidumbre, pero encareció relativamente las coberturas frente a movimientos alcistas del dólar (Gráfica 6).

Gráfica 3: USD/COP y Volumen SET-FX



Gráfica 4: Diferencial de tasas 1Y (Colombia - EE.UU.)



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

La combinación de menor oferta estructural en forwards y mayor sesgo alcista en opciones configura una asimetría clara: el mercado no anticipa un cambio estructural en el diferencial de tasas, pero sí reconoce que, ante cualquier deterioro adicional del entorno externo, los ajustes al alza de la tasa de cambio pueden ser más rápidos que las fases de apreciación.

Más allá del corto plazo, existen fundamentos locales que amplifican esta sensibilidad. Colombia mantiene un déficit comercial estructural elevado y un déficit en cuenta corriente que requiere financiamiento externo continuo. La economía sigue altamente expuesta al comportamiento del petróleo como principal fuente de divisas, y el frente fiscal continúa siendo un factor de riesgo latente en términos de percepción soberana y prima de riesgo. Estos elementos no determinan el movimiento diario, pero sí configuran un entorno en el que, cuando el impulso externo deja de ser plenamente favorable, la tasa de cambio encuentra menos resistencia para corregir al alza.

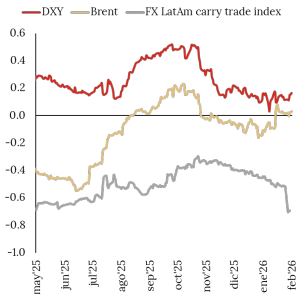
En otras palabras, el diferencial de tasas ancla el nivel, pero los desequilibrios externos estructurales amplifican la velocidad de los ajustes. En conjunto, los datos sugieren que el movimiento reciente no responde a un colapso del entorno externo ni a un cambio abrupto en el diferencial de tasas, sino a un ajuste de régimen en el comportamiento del mercado local.

Tras una fase de apreciación sostenida respaldada por carry y condiciones externas favorables, basta un deterioro parcial del impulso global —dólar más firme, energía volátil y mayor incertidumbre— para activar tomas de utilidad, recomposición de coberturas y demanda táctica de dólares.

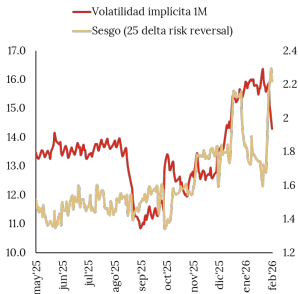
La señal más relevante no es simplemente que la tasa haya subido, sino que lo hizo con volumen, con participación extranjera y sin deterioro del carry. Esa combinación sugiere que el mercado está transitando desde un régimen dominado por apreciaciones graduales hacia uno en el que las correcciones alcistas pueden ganar mayor velocidad cuando el respaldo externo deja de ser pleno.

Este es el punto de inflexión que define la perspectiva para la semana: no estamos frente a un cambio estructural del ancla de tasas, pero sí ante un entorno en el que la asimetría de corto plazo se inclina hacia movimientos alcistas más rápidos de la tasa de cambio cuando el régimen global pierde tracción para las monedas emergentes. **Por lo tanto, para la semana anticipamos un rango comprendido entre COP\$3,650 y COP\$3,760, con posibles extensiones hacia COP\$3,630 y COP\$3,790 por dólar.**

Gráfica 5: Correlaciones del USD/COP (60 días)



Gráfica 6: Opciones y asimetría del USD/COP



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/00000000000000000000)