

# Reporte especial

## Peso Colombiano: Que esperar en adelante

**Wilson Tovar**

Gerente

[wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com)**Maria Alejandra Martinez Botero**

Directora

[maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)**Laura Sophia Fajardo Rojas**

Analista de divisas

[laura.fajardo@accivalores.com](mailto:laura.fajardo@accivalores.com)**Maria Lorena Moreno Varon**

Analista de renta fija

[maria.moreno@accivalores.com](mailto:maria.moreno@accivalores.com)**Hugo Camilo Beltran Gomez**

Analista de renta variable

[hugo.beltran@accivalores.com](mailto:hugo.beltran@accivalores.com)**Sara Sofia Guzman Suarez**

Practicante

[sara.guzman@accivalores.com](mailto:sara.guzman@accivalores.com)**Lyhz Valentina Tovar Rodriguez**

Practicante

[lyhz.tovar@accivalores.com](mailto:lyhz.tovar@accivalores.com)

### Nivel actual y contexto de mercado

El USD/COP ha profundizado su proceso de apreciación y se ubica actualmente sobre los COP\$3,670 por dólar, niveles que no se observaban desde mediados de 2021. Incluso, alcanzó a tocar mínimos de COP\$3,610. Así las cosas, desde los máximos registrados a comienzos de 2025, cuando la tasa de cambio superaba COP\$4,400, el peso colombiano se ha apreciado aproximadamente un 20%, consolidándose como una de las monedas emergentes de mejor desempeño en el periodo.

Este movimiento ha coincidido con un entorno internacional relativamente favorable —caracterizado por un dólar global más estable y precios del petróleo al alza—, pero su magnitud y persistencia superan lo observado en otros pares regionales. En consecuencia, el análisis del USD/COP requiere ir más allá de la lectura tradicional de fundamentos y evaluar qué parte del movimiento responde a drivers estructurales y qué parte obedece a dinámicas adicionales que han dominado la formación de precios en el mercado local.

[@accionesyvaloressa](#)[@accivaloressa](#)[Acciones y Valores](#)[Suscríbete a nuestros informes](#)

## Fundamentales tradicionales en el movimiento del USD/COP

Desde una perspectiva cuantitativa, los determinantes históricos del USD/COP continúan explicando una fracción relevante de su comportamiento, aunque claramente insuficiente para justificar el nivel actual por sí solos. Entre ellos está el movimiento del dólar global, el precio del petróleo, la prima de riesgo país y las expectativas de la tasa de política monetaria.

Primero, el dólar global se mantiene débil en el inicio del 2026. Desde el año pasado, ha caído cuando el mercado empezó a anticipar un giro más flexible de la política monetaria de la Reserva Federal, con recortes de tasas que reducen el atractivo del dólar frente a otras monedas. A esto se suman episodios de mayor apetito por riesgo global y, más recientemente, el ruido político en EE.UU. que ha generado dudas sobre la independencia de la Fed. Nuestros modelos indican que una variación de 1% en el DXY se ha traducido en un movimiento en la misma dirección de 0.7%–0.8% en el USD/COP, relación que se mantiene recientemente. En general, si la Fed recorta tasas con mayor fuerza, el atractivo del dólar disminuye y se activan flujos hacia países como Colombia, donde las tasas siguen siendo altas.

Segundo, el precio del petróleo sigue siendo una variable clave para el movimiento del peso colombiano. Según nuestras estimaciones, un aumento de 10% en el precio del petróleo de referencia Brent se asocia con una apreciación del COP cercana a 1.5%, reflejando el impacto positivo sobre los términos de intercambio y la percepción del frente externo. En lo que va de 2026, el aumento de 7% en el precio del crudo, explicado por una combinación de mayor demanda global y una oferta más ajustada, ha apoyado la fortaleza del peso, aunque por sí solo no explica niveles inferiores a COP\$3.800 por dólar.

Tercero, el diferencial de tasas de interés entre Colombia y EE.UU. sigue ofreciendo soporte al peso. Aunque la inflación de Colombia ha cedido en los últimos meses, se pide cautela por parte del Banco de la República. Dado el riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen, anticipamos una política monetaria restrictiva local, con la tasa de referencia aumentando hasta alrededor de 10.5% y permaneciendo en ese nivel hasta finales de 2026. Eso ocurriría mientras la Fed seguiría en su senda de reducción de tasas.

Calculamos que, en promedio, un aumento de 100 puntos básicos en el carry relativo se asocia con una apreciación del COP de 0.4%–0.6%. Sin embargo, en episodios recientes este efecto se ha diluido, ya que tasas más altas también han venido acompañadas de mayores preocupaciones sobre las finanzas públicas, lo que ha limitado su impacto sobre una apreciación sostenida del peso.

Cuarto, las variables de riesgo, tanto globales como locales, mantienen una relación clara con la tasa de cambio, aunque con menor tracción en el margen reciente. Un aumento de 100 puntos básicos en el CDS Colombia se ha asociado con una depreciación del peso de 1.0%–1.2%, mientras que repuntes del VIX tienden a presionar al alza el USD/COP. Sin embargo, al analizar el periodo desde el segundo trimestre de 2025, la sensibilidad del tipo de cambio a estas variables se reduce frente a estos promedios históricos, sugiriendo que el mercado ha estado menos reactivo al riesgo idiosincrático mientras persisten otros factores dominantes (correlación móvil de 30 días con el CDS 5 años de Colombia 0.3 hoy vs 0.6 hace un año).

En conjunto, estimamos que estos factores explican cerca de 40% del movimiento diario del

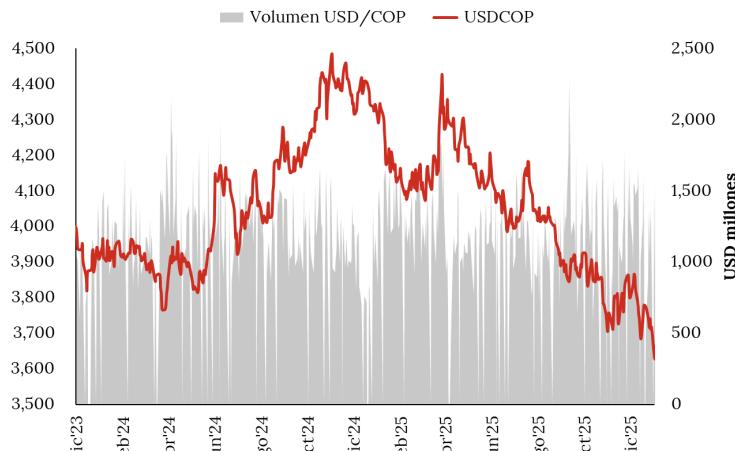
USD/COP, un nivel consistente con la experiencia histórica en monedas emergentes. La señal más relevante del análisis emerge, precisamente, de la porción del movimiento que queda fuera de estos determinantes.

## El otro componente: evidencia cuantitativa de flujos

A partir de abril de 2025, el USD/COP comienza a mostrar una apreciación persistente que no se explica en su mayoría por las variables anteriores, especialmente si se consideran presiones que normalmente debilitan la moneda, como las preocupaciones fiscales, el deterioro de la percepción crediticia, el riesgo político, entre otros.

La lectura más consistente es que el mercado ha estado operando bajo una presión adicional de oferta de dólares, compatible con flujos extraordinarios hacia la economía local. En particular, el Ministerio de Hacienda ha intensificado el uso de emisiones externas para optimizar el perfil de deuda y reducir presiones fiscales. El año pasado, entre agosto y octubre, el Gobierno monetizó más de USD\$4,000 millones, vendiendo dólares en el mercado cambiario, lo que apoyó la apreciación del peso. Más recientemente, esta semana, el Gobierno anunció la mayor emisión de deuda de su historia, con la colocación de USD\$4,950 millones en tres bonos globales con vencimientos en 2029, 2031 y 2033. Estos movimientos, que han incrementado la oferta de divisas en el corto plazo, se trata de eventos específicos, más no de un diagnóstico estructural que justifique la fortaleza del peso colombiano.

**Gráfica 3: Volumen negociado del USD/COP**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

La hipótesis de flujos extraordinarios se ve reforzada al analizar la dinámica del mercado spot y el comportamiento del riesgo implícito. En los episodios de apreciación más difíciles de explicar, el volumen negociado en USD/COP se ha ubicado de forma recurrente en niveles altos frente a su historia, lo que indica que los movimientos se han dado con profundidad y participación activa, y no en entornos de liquidez reducida.

Al mismo tiempo, la volatilidad implícita a un mes se ha mantenido contenida, operando mayoritariamente en un rango de 7%-9%, muy por debajo de los niveles observados en episodios de estrés cambiario previos, cuando la volatilidad implícita superaba el 12%. Más aún, desde mediados de 2025, cerca del 80% de las jornadas presentan movimientos diarios del

USD/COP inferiores a una desviación implícita, lo que sugiere que el mercado ha absorbido el ajuste de nivel sin un reprecificado abrupto del riesgo.

Esta combinación de apreciación relevante, volumen elevado y volatilidad contenida es característica de episodios dominados por flujos de divisas, más que de cambios estructurales en el balance macroeconómico o en la percepción de riesgo sistémico.

## Valoración y rangos de equilibrio del USD/COP

Desde una perspectiva de valoración, la dinámica descrita se traduce en una desviación clara frente a referencias cuantitativas de equilibrio. Al contrastar el nivel actual del USD/COP con métricas que incorporan el dólar global, el precio del petróleo, el riesgo soberano y el diferencial de tasas, el nivel implícito de equilibrio se ubica en un rango cercano a COP\$4,000–\$4,100. Frente al spot actual operando alrededor de COP\$3,680, esto implica una brecha negativa del orden de 10%–12%, validando cuantitativamente la percepción de un dólar barato en términos relativos. La historia muestra que este tipo de brechas puede persistir mientras los factores que las originan se mantengan activos.

**Gráfica 4: ¿El dólar está “barato”? Lectura de valor justo**



Fuente: Bloomberg - Cálculos Investigaciones Económicas

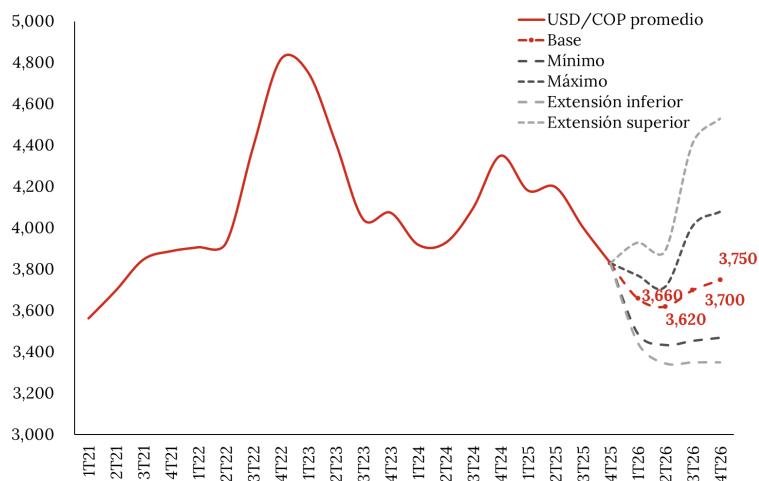
## Conclusión

La sostenibilidad del USD/COP en niveles cercanos a COP\$3,600 dependerá críticamente de la persistencia de los flujos que han dominado el mercado en los últimos meses. Mientras este entorno se mantenga, la tasa de cambio podría permanecer por debajo de su valor justo durante un periodo prolongado, incluso en ausencia de mejoras estructurales adicionales en los fundamentales. En este contexto, el dólar luce barato en términos de valoración, pero esa fortaleza del peso colombiano continúa anclada a factores transitorios que explican el desempeño reciente y, al mismo tiempo, constituyen el principal riesgo de reversión hacia adelante.

De cara a la primera mitad de 2026, el diferencial de tasas seguiría respaldando al COP en un

escenario en el que la Reserva Federal avanzaría hacia recortes graduales mientras el Banco de la República mantendría un sesgo relativamente más restrictivo. No obstante, el análisis sugiere que el efecto marginal de este soporte será decreciente frente a lo observado en meses recientes, especialmente en la medida en que los precios ya reflejan buena parte del atractivo relativo del carry. Adicionalmente, el primer semestre coincide con un periodo estacionalmente relevante de flujos asociados a grandes contribuyentes y decisiones corporativas, los cuales podrían seguir amplificando episodios de fortaleza del peso. Bajo este conjunto de factores, el escenario base contempla un USD/COP alrededor de COP\$3,660 en 1T26 y COP\$3,620 en 2T26, con extensiones bajistas puntuales hacia COP\$3,445 en 1T26 y COP\$3,345 en 2T26 en episodios de alta oferta de dólares y entorno externo benigno. En el extremo superior, el rango de ajuste se mantiene acotado durante el primer semestre (COP\$3,930 en 1T26 y COP\$3,890 en 2T26), consistente con un régimen todavía dominado por flujos y sin deterioros significativos del entorno externo.

**Gráfica 4: Perspectiva trimestral del USD/COP**



Fuente: Bloomberg - Cálculos Investigaciones Económicas

Hacia la segunda mitad de 2026, el balance de fuerzas se torna más exigente: con una normalización gradual de los soportes transitorios –incluyendo una menor probabilidad de monetizaciones extraordinarias de magnitud comparable–, el USD/COP tendería a converger progresivamente hacia niveles más consistentes con el valor justo. En nuestro escenario base, esto se traduce en una tasa de cambio en torno a COP\$3,700 en 3T26 y COP\$3,750 en 4T26, aunque con un rango de resultados más amplio. En particular, el perfil de riesgo se vuelve marcadamente asimétrico en la segunda mitad del año: bajo condiciones adversas –fortalecimiento del dólar global, corrección del petróleo o deterioro del riesgo soberano–, los modelos sugieren extensiones hacia COP\$4,410 en 3T26 y COP\$4,530 en 4T26, lo que refleja una mayor sensibilidad a choques una vez se debilite el ancla de flujos. Al mismo tiempo, el calendario electoral introduce un componente bidireccional: episodios de mayor volatilidad podrían coexistir con fases de optimismo asociadas a un eventual cambio de gobierno –capaces de respaldar apreciaciones adicionales en el margen–, mientras que un deterioro en expectativas fiscales o regulatorias podría acelerar la reapertura de primas de riesgo. En este marco, los choques relativamente moderados identificados por los modelos (movimientos en DXY, Brent o CDS) siguen siendo suficientes para justificar ajustes relevantes, del orden de COP\$300–\$400 al alza en horizontes cortos, cerrando parcialmente la brecha frente al valor

justo.

Finalmente, más allá de los factores ya mencionados, otros elementos a monitorear a lo largo de 2026 incluyen la evolución del entorno geopolítico —particularmente Venezuela y Medio Oriente—, la dinámica de los precios del café, el desempeño del turismo y el comportamiento de las remesas, variables que seguirán influyendo sobre la oferta estructural de divisas y la sensibilidad del USD/COP a choques externos.

**Tabla 1: Perspectiva trimestral del USD/COP**

USD/COP	1T26	2T26	3T26	4T26
Extensión inferior	\$ 3,445	\$ 3,345	\$ 3,350	\$ 3,350
Mínimo	\$ 3,490	\$ 3,435	\$ 3,455	\$ 3,470
<b>Base</b>	<b>\$ 3,660</b>	<b>\$ 3,620</b>	<b>\$ 3,700</b>	<b>\$ 3,750</b>
Máximo	\$ 3,770	\$ 3,715	\$ 4,010	\$ 4,080
Extensión superior	\$ 3,930	\$ 3,890	\$ 4,410	\$ 4,530

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas

## Global 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.