

Decisión del BanRep en marzo

¿cuánto está ya incorporado en
la tasa de cambio?

**Wilson Tovar**

Gerente

wtovar@accivalores.com**Maria Alejandra Martinez Botero**

Directora

maria.martinez@accivalores.com**Laura Sophia Fajardo Rojas**

Analista de divisas

laura.fajardo@accivalores.com**Hugo Camilo Beltran Gomez**

Analista de renta variable

hugo.beltran@accivalores.com**Lyhz Valentina Tovar Rodriguez**

Practicante

lyzh.tovar@accivalores.com[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/@accionesyvaloressa)[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Nuestra visión sobre la política monetaria

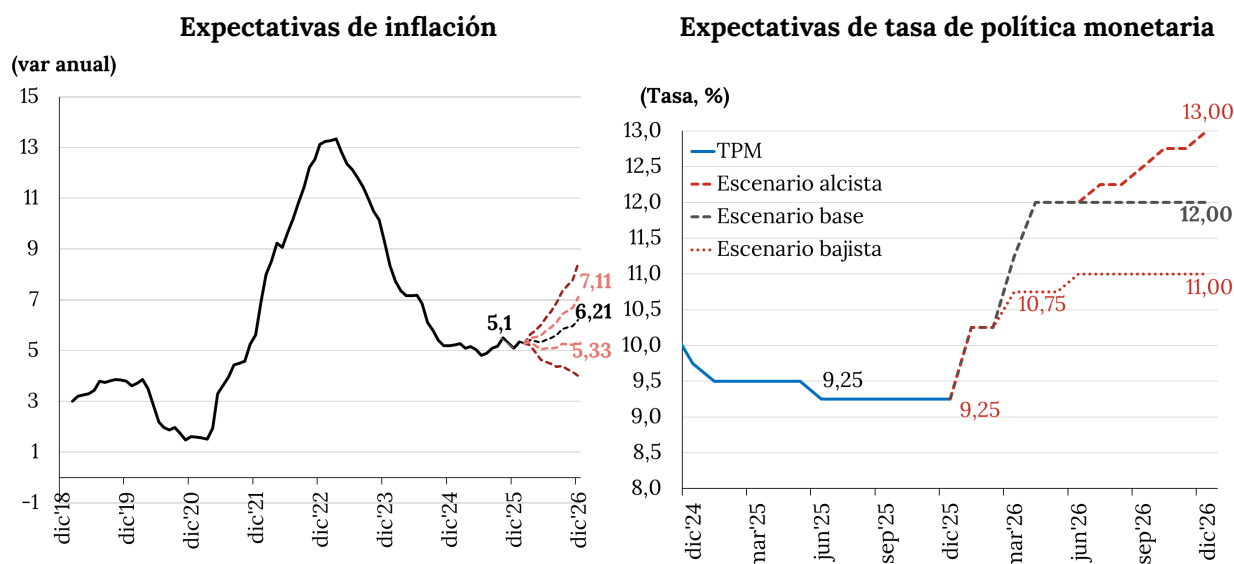
Para la próxima reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), agendada para el 31 de marzo, esperamos que la Junta continúe reforzando la postura contractiva de la política monetaria ante la persistencia de presiones inflacionarias, expectativas de inflación aún desancladas y riesgos macroeconómicos tanto internos como externos.

Consideramos que la decisión de marzo se ubicará entre un incremento de 75 y 100 puntos básicos (pbs), con una mayor probabilidad de un aumento de 100 pbs, en línea con el mensaje de firmeza que ha venido transmitiendo la autoridad monetaria.

Aunque la inflación mostró una moderación reciente con el último dato de febrero, los riesgos siguen siendo elevados. El aumento del salario mínimo de 2026 continúa transmitiéndose a los precios, especialmente en servicios y sectores intensivos en mano de obra, lo que mantiene presionada la inflación básica. Aunque la indexación ha sido algo menor a la esperada en los dos primeros meses del año, su efecto se seguirá sintiendo durante los próximos meses. A ello se suman presiones en alimentos y transporte, debido a factores climáticos y logísticos asociados a la ola invernal que está atravesando el país.

Durante este año, también esperamos que la inflación se vea condicionada a incrementos en precios regulados, especialmente en electricidad y gas, mientras que el contexto internacional limita nuevas reducciones en los precios de la gasolina. Además, presiones por el lado de la demanda, una ampliación del déficit en cuenta corriente y una postura fiscal expansiva, reducirán el espacio para una relajación de la política monetaria.

Luego de la decisión de marzo, esperamos que la tasa de política monetaria continúe aumentando durante el primer semestre hasta alcanzar niveles cercanos al 12%. La inflación sin alimentos ni regulados continúa elevada y las expectativas a uno y dos años permanecen desancladas, lo que limitaría la posibilidad de una pausa en el ciclo de aumentos. Incluso, no descartamos que la tasa pueda acercarse al 13% si se materializan mayores riesgos fiscales o inflacionarios adicionales. Durante el segundo semestre, las tasas se mantendrían elevadas hasta que exista evidencia clara de una convergencia sostenida de la inflación y de las expectativas hacia la meta del 3%.



Fuente: DANE, Banrep- Pronósticos de Investigaciones Económicas Accivalores

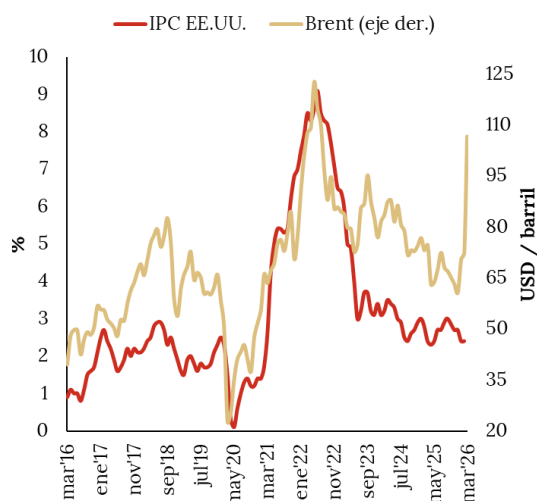
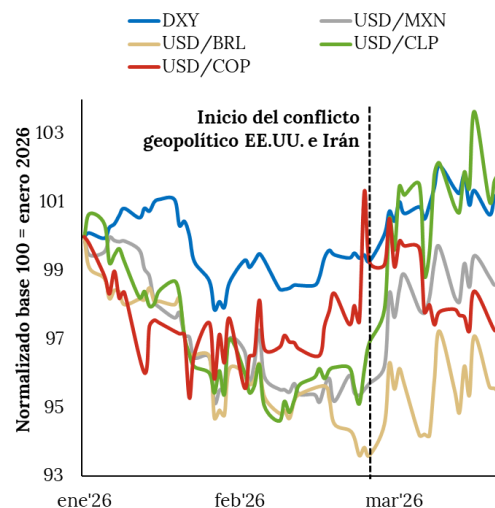
Desempeño reciente de la tasa de cambio en un entorno global adverso

Desde finales de febrero el comportamiento del mercado cambiario global ha estado dominado por el deterioro del entorno geopolítico y su impacto sobre las expectativas de inflación y tasas de interés. La escalada del conflicto entre EE.UU. e Irán desde el 27 de febrero ha impulsado al alza los precios del petróleo y ha reforzado las expectativas de una política monetaria restrictiva por más tiempo en EE.UU., lo que ha contribuido a sostener la fortaleza del dólar a nivel global. En este contexto, el índice DXY —que mide la fortaleza del dólar frente a una canasta de seis monedas desarrolladas— se ha mantenido alrededor de la zona de 100 puntos, acumulando varias sesiones de fortalecimiento, mientras varias monedas emergentes han mostrado episodios de depreciación asociados al deterioro del apetito global por riesgo.

En contraste, el peso colombiano ha mostrado un desempeño relativamente más sólido frente al dólar. Desde el inicio del conflicto geopolítico, la tasa de cambio local ha registrado una apreciación moderada, ubicándose recientemente alrededor de COP\$3,670, tras haber operado por encima de COP\$3,750 a finales de febrero. Este comportamiento implica una apreciación cercana al 2% en el periodo, un movimiento que contrasta con la depreciación observada en varias monedas emergentes durante el mismo lapso.

Este comportamiento diferenciado parece estar explicado por dos factores principales. En primer lugar, el aumento de los precios del petróleo ha fortalecido los fundamentos externos de Colombia. Durante este mismo periodo, el Brent ha operado en niveles superiores a USD\$100 por barril, lo que

mejora los términos de intercambio del país y refuerza el flujo potencial de divisas provenientes del sector exportador. En segundo lugar, el elevado nivel de tasas de interés locales continúa ofreciendo un diferencial atractivo frente a economías desarrolladas. La tasa de política monetaria en 10.25% mantiene actualmente uno de los diferenciales de tasas más altos dentro del universo emergente y sostiene el atractivo del peso colombiano en estrategias de *carry trade*, en las que los inversionistas se financian en monedas con tasas bajas —como el dólar— para invertir en activos denominados en monedas con rendimientos más altos.

Precios del Brent vs Inflación en EE.UU.

Desempeño 2026 del DXY y FX LatAm


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En conjunto, estos factores han permitido que el peso colombiano se mantenga relativamente resiliente frente al fortalecimiento global del dólar. Sin embargo, este soporte también implica que parte del comportamiento reciente de la tasa de cambio ha estado vinculado al atractivo del diferencial de tasas. En este contexto, la próxima decisión de política monetaria del BanRep adquiere especial relevancia, pues cualquier desviación frente a las expectativas del mercado podría alterar uno de los principales soportes recientes del peso colombiano.

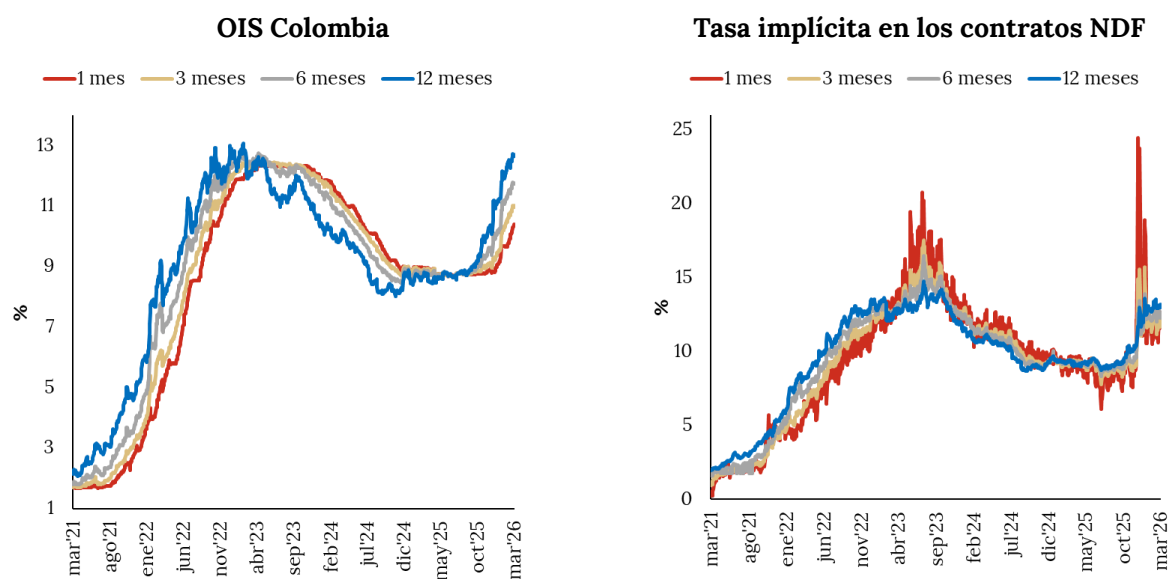
¿Qué tanto del aumento de tasas ya está incorporado en el mercado?

Evaluamos las señales provenientes de distintos segmentos del mercado financiero, en particular la curva de swaps de tasas de interés (OIS) y el mercado forward de divisas (Non-Delivery Forwards, NDF), los cuales permiten inferir las expectativas implícitas de política monetaria en el corto plazo. Los datos sugieren que el mercado ya ha incorporado una parte importante del endurecimiento monetario esperado para la reunión del 31 de marzo. Para hacer comparables las tasas de mercado con la tasa de política monetaria, las referencias de la curva OIS fueron homogeneizadas a una convención efectiva anual.

Con una tasa de política monetaria vigente de 10.25%, los niveles observados recientemente en la curva de swaps sugieren que el OIS COP a 1 mes se ubica alrededor de 11.08%, mientras que el OIS COP a 3 meses se sitúa cerca de 11.65%. Estas cifras implican que el mercado estaría incorporando aproximadamente 83 pbs de aumento en el horizonte de un mes y cerca de 140 pbs en el horizonte de

tres meses, lo que sugiere que los participantes del mercado anticipan un ajuste significativo de la política monetaria en el corto plazo y que el escenario de un aumento cercano a +100 pbs ya se encuentra en buena medida incorporado en la curva.

Adicionalmente, el mercado forward de divisas refleja expectativas incluso más agresivas respecto al endurecimiento monetario. Las tasas implícitas derivadas de los NDF sugieren aumentos cercanos a 200 pbs en el horizonte de un mes y alrededor de 160 pbs a tres meses, niveles superiores a los que se observan en la curva de swaps. Esta divergencia refleja la presencia de primas adicionales en el mercado forward —asociadas a cobertura cambiaria, liquidez y percepción de riesgo— por lo que las señales provenientes de los NDF deben interpretarse con cautela como indicador de expectativas puras de política monetaria.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En conjunto, la lectura de ambos mercados sugiere que el mercado financiero ya ha transitado hacia un escenario más restrictivo de política monetaria en Colombia. La evidencia de la curva OIS indica que el mercado ya descuenta un ajuste significativo de tasas en el corto plazo, consistente con un incremento cercano o incluso superior a 100 pbs en el horizonte inmediato. En este contexto, una decisión de política monetaria alineada con ese orden de magnitud podría generar una reacción relativamente contenida en el mercado cambiario, mientras que una decisión inferior a lo implícito en la curva tendría un mayor potencial de generar ajustes en la tasa de cambio a través del canal del diferencial de tasas.

Escenarios de política monetaria y reacción esperada de la tasa de cambio

Con base en la evidencia histórica de reacciones del mercado cambiario frente a sorpresas de política monetaria del BanRep, estimamos la sensibilidad de la tasa de cambio ante distintos escenarios de decisión en la reunión del 31 de marzo. Para ello analizamos la reacción acumulada de la tasa de cambio entre uno y cinco días hábiles posteriores al anuncio (T+1 a T+5), utilizando como escenario base un aumento de +100 pbs, consistente con el consenso del mercado y con la señal de endurecimiento que actualmente refleja la curva de tasas. Bajo este escenario, la reacción esperada de

la tasa de cambio sería limitada, en la medida en que una parte importante del ajuste de tasas ya ha sido incorporada en los precios financieros, particularmente en el tramo corto de la curva OIS.

En contraste, una decisión más restrictiva de lo esperado, como un aumento de +150 pbs, podría generar una apreciación adicional del peso colombiano al ampliar el diferencial de tasas y reforzar el atractivo del peso en estrategias de carry trade. De acuerdo con la evidencia histórica, este escenario podría traducirse en una caída promedio cercana a 0.84% de la tasa de cambio en la ventana T+1 a T+5.

Por el contrario, un escenario menos restrictivo, como un incremento de +50 pbs, implicaría una sorpresa dovish frente a las expectativas actuales del mercado. En este caso, el menor diferencial de tasas podría generar un ajuste alcista del dólar asociado a un repricing de las posiciones de carry en moneda local. El ejercicio empírico sugiere que este escenario podría traducirse en un aumento promedio cercano a 0.76% en la tasa de cambio en la ventana T+1 a T+5.

Escenarios para la tasa de cambio

Decisión BanRep	Sorpresa vs. lo esperado	Repricing esperado del diferencial de tasas	Reacción estimada USD/COP*
+150 pbs	+50 pbs	Ampliación significativa del carry peso colombiano	-0.84%
+125 pbs	+25 pbs	Mayor diferencial de tasas a favor del peso colombiano	-0.42%
+100 pbs	0 pbs	Mínimo	Reacción limitada
+75 pbs	-25 pbs	Reducción parcial del carry	0.38%
+50 pbs	-50 pbs	Repricing más significativo del diferencial de tasas	0.76%

* Reacción estimada como promedio de la variación entre T+1 y T+5

Fuente: Investigaciones Económicas Accivalores

En conjunto, los resultados sugieren que la reacción de la tasa de cambio dependerá principalmente de las desviaciones frente al escenario base, reflejando el papel del diferencial de tasas como uno de los principales determinantes de la dinámica reciente de la tasa de cambio. En el entorno actual, donde la resiliencia reciente del peso colombiano ha estado parcialmente respaldada por el atractivo del carry y por precios elevados del petróleo, una decisión en línea con +100 pbs probablemente generaría una reacción acotada del mercado, mientras que sorpresas de política monetaria —tanto al alza como a la baja— podrían traducirse en ajustes más visibles en la tasa de cambio.

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.