

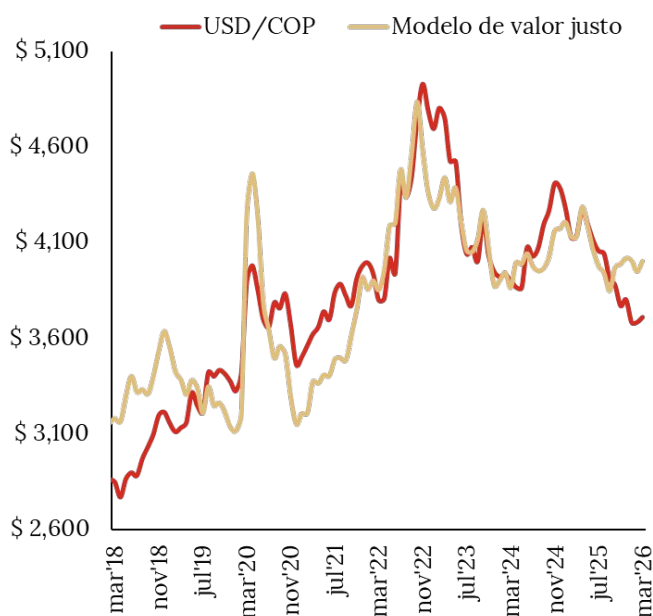


Tasa de cambio en el segundo trimestre: entre la geopolítica, las elecciones y las tasas

23 de abril 2026

El segundo trimestre de 2026 inicia con una tasa de cambio en niveles exigentes, alrededor de \$3.560, cerca de los mínimos de los últimos cinco años. Esta apreciación reciente no responde a

Gráfica 1. USD/COP vs valor justo



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

un cambio estructural en la economía colombiana, sino a factores transitorios: i) mejores condiciones externas, ii) compresión de la prima de riesgo local (CDS a 5 años -16% frente a finales de marzo), iii) entrada de capitales hacia mercados emergentes (de salidas promedio de USD\$19 mil millones semanales a entradas de USD\$22 mil millones y USD\$7 mil millones) y iv) flujos estacionales asociados al calendario tributario.

Indicadores como el tipo de cambio real (ITCR) y nuestros modelos de valor justo sugieren que el peso está más apreciado de lo que justifican sus fundamentales de mediano plazo. Lo observado en abril se debe, entonces, a una sobreextensión del mercado en un entorno de flujos favorables. En otras palabras, gran parte

de las noticias positivas ya está incorporada en precios, dejando un balance de riesgos sesgado hacia una corrección al alza del dólar más que hacia nuevas caídas sostenidas.

Bajo este contexto, el trimestre se debe entender como una secuencia clara. Mayo será el mes de la corrección, impulsado por la normalización de flujos y el aumento de la demanda de coberturas ante las elecciones. Junio será el mes de la definición, donde el desenlace electoral y el retorno de flujos tributarios determinarán si el peso retoma la apreciación o valida un nuevo rango más alto. Nuestra tesis central es que el USD/COP operará en un rango amplio entre COP\$3,520 y COP\$3,800.

Entorno global: soporte del dólar vía tasas, pero con menor direccionalidad

El contexto internacional sigue marcado por la geopolítica, especialmente por su impacto en la inflación y el petróleo. Más que un escenario de ruptura, el mercado se mantiene en una fase intermedia: persisten las tensiones, pero sin una escalada clara. El Brent continúa en niveles históricamente altos, aunque ha corregido cerca de 17% desde sus máximos, lo que sugiere que el choque energético sigue presente, pero con menor intensidad.



Tasa de cambio en el segundo trimestre: entre la geopolítica, las elecciones y las tasas

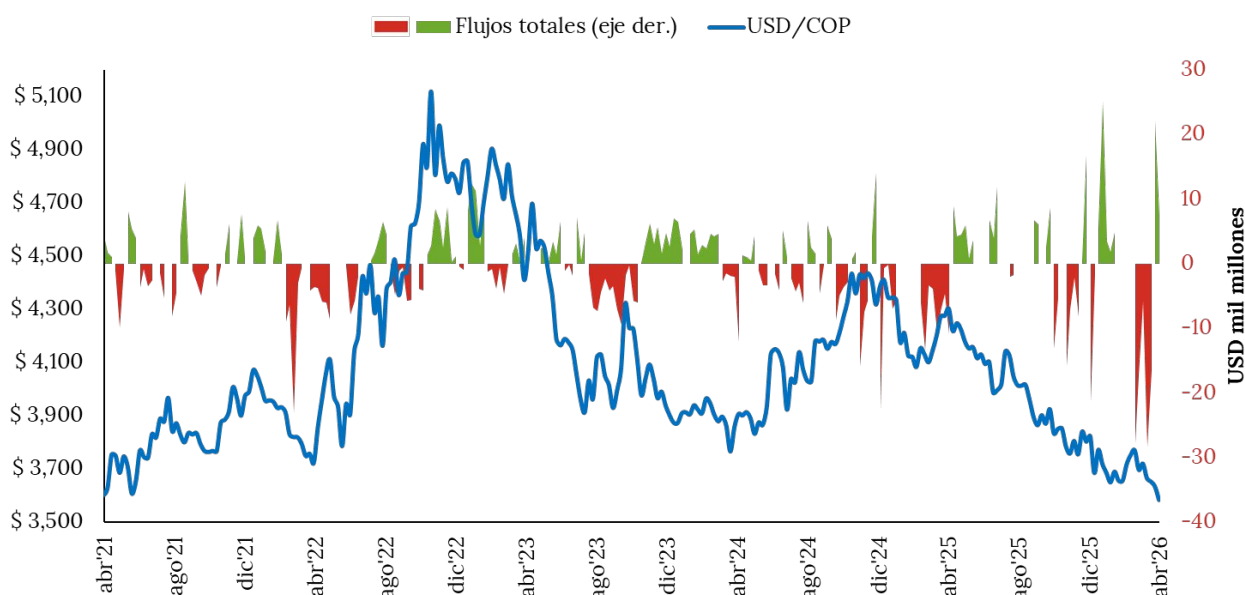
23 de abril 2026

En este contexto, y siempre que el conflicto no escale de forma significativa, disminuye la probabilidad de ajustes agresivos en inflación y tasas, aunque se mantiene el sesgo de tasas altas por más tiempo. Así, el dólar global conserva soporte, pero pierde direccionalidad.

Por el lado de flujos, tras cinco semanas de salidas en marzo, abril registró entradas relevantes hacia mercados emergentes. Sin embargo, esta dinámica empieza a moderarse, lo que indica que el entorno externo dejó de deteriorarse, pero aún no valida una fase sostenida de mayor apetito por riesgo.

Para América Latina, el entorno sigue siendo favorable, apoyado por el diferencial de tasas y la resiliencia reciente. No obstante, la apreciación ha sido desigual, lo que refleja una mayor relevancia de factores locales. En el caso del peso colombiano, esto implica que, aunque el contexto externo no es adverso, ha dejado de ser un motor adicional de apreciación, por lo que sin nuevos impulsos locales es difícil justificar niveles más bajos de la tasa de cambio.

Gráfica 2. Flujos hacia emergentes y USD/COP



Fuente: Institute of International Finance (IIF) - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

USD/COP: soporte monetario, flujos en reversión y prima política

A nivel local, el principal soporte del peso sigue siendo el diferencial de tasas frente a Estados Unidos, que favorece estrategias de carry trade (financiarse en monedas de baja tasa, como el dólar, para invertir en activos en pesos con mayores rendimientos).

De hecho, métricas como el carry ajustado por volatilidad (0.54) ubican al peso colombiano entre los activos más atractivos de la región, lo que ha explicado su resiliencia en episodios recientes de volatilidad global. No obstante, este factor ya está en buena medida incorporado en los precios, por lo que su capacidad de impulsar una apreciación adicional es limitada.

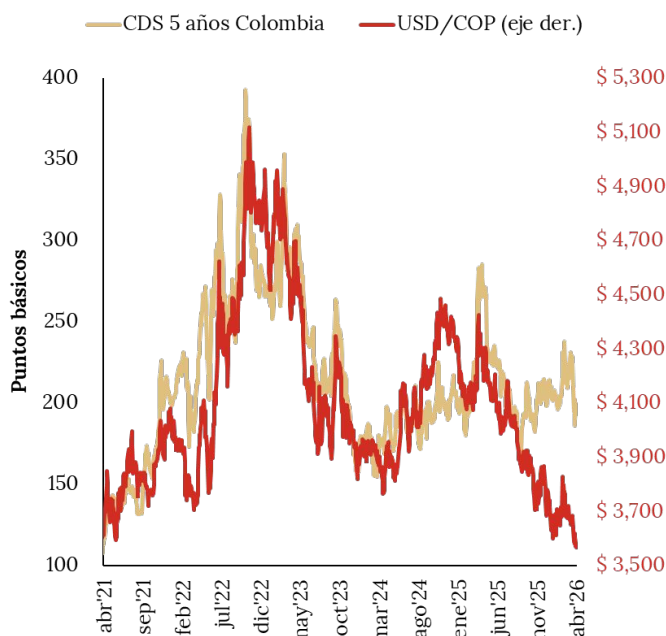


Tasa de cambio en el segundo trimestre: entre la geopolítica, las elecciones y las tasas

23 de abril 2026

A esto se suma la incertidumbre en torno a la política monetaria local. Nuestro escenario base contempla incrementos de la tasa del Banco de la República (50–75 pbs), manteniendo el sesgo

Gráfica 3. Prima de riesgo y tasa de cambio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

restrictivo. Sin embargo, un escenario alternativo —aunque de baja probabilidad— en el que la Junta no logre sesionar introduciría ruido institucional y podría afectar la percepción del mercado, especialmente en un entorno electoral.

En términos de flujos, abril estuvo caracterizado por una oferta significativa de dólares asociada al calendario tributario, lo que amplificó la apreciación del peso. Este factor desaparece en mayo, cambiando de forma importante el balance del mercado. Sin esta oferta estructural, la tasa queda más expuesta a la demanda, particularmente a la demanda de coberturas cambiarias. Aquí es donde el ciclo electoral adquiere un rol central.

A medida que se acerca la primera vuelta presidencial del 31 de mayo, es esperable un aumento en la demanda de dólares por parte de inversionistas que buscan proteger sus portafolios ante escenarios de mayor incertidumbre. Este comportamiento ya se refleja en el mercado, con niveles elevados en indicadores de cobertura (risk reversals en percentil 87), lo que introduce un sesgo alcista de corto plazo para la tasa de cambio.

Adicionalmente, la compresión reciente del CDS a 5 años —actualmente en 193 pbs— sugiere que el mercado ha incorporado un escenario relativamente optimista, lo que deja espacio para una reversión parcial en la medida en que aumente la incertidumbre.

Escenarios: el trimestre se define entre política y flujos

El comportamiento del USD/COP puede entenderse bajo tres escenarios principales:

Escenario base (más probable): Combina un entorno externo estable, normalización de flujos tras abril y aumento de la incertidumbre electoral en mayo. En este escenario, se esperaría una corrección alcista hacia niveles cercanos a \$3.700 durante mayo, impulsado por toma de utilidades y coberturas, seguida de una posible apreciación en junio hacia \$3.450–\$3.500, en caso de un desenlace electoral que reduzca la incertidumbre.



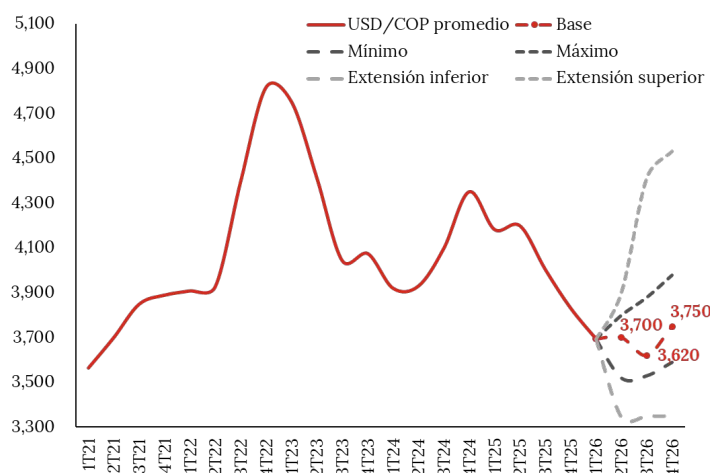
Tasa de cambio en el segundo trimestre: entre la geopolítica, las elecciones y las tasas

23 de abril 2026

Escenario de depreciación: Se materializaría ante una escalada geopolítica o un resultado electoral que incremente la prima de riesgo país. Bajo este contexto, el mercado podría entrar en una fase más defensiva, con salidas de capital y ampliación del riesgo soberano. Episodios electorales anteriores han estado acompañados por aumentos significativos en la volatilidad del USD/COP, con ampliaciones relevantes en los rangos de negociación. Bajo este escenario, la tasa podría extenderse hacia niveles entre COP\$3,800 y COP\$3,900, con sensibilidad elevada a titulares políticos.

Escenario de apreciación: Requiere una desescalada más clara del entorno global y un resultado electoral que fortalezca la confianza en el marco económico. En este caso, los flujos hacia emergentes se fortalecerían y el peso podría retomar una tendencia de apreciación, con la tasa ubicándose por debajo de \$3.500, con posibilidad de acercarse a niveles de \$3.345.

Gráfica 4. Escenarios del USD/COP



USD/COP	2T26	3T26	4T26
Extensión inferior	\$ 3,345	\$ 3,350	\$ 3,350
Mínimo	\$ 3,520	\$ 3,530	\$ 3,590
Base (promedio)	\$ 3,700	\$ 3,620	\$ 3,750
Máximo	\$ 3,800	\$ 3,880	\$ 3,980
Extensión superior	\$ 3,900	\$ 4,410	\$ 4,530

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Durante el periodo electoral, la tasa de cambio puede desacoplarse parcialmente de la dinámica global del dólar. Más que definir la dirección del mercado, el factor electoral tiende a amplificar los movimientos: en escenarios de mayor incertidumbre, incluso un entorno externo estable puede generar depreciaciones relevantes, mientras que en contextos de menor incertidumbre el peso puede apreciarse de forma significativa, aun sin un entorno global plenamente favorable.

En conclusión, el segundo trimestre estará definido por la interacción entre un entorno global sin dirección clara y un evento político local con implicaciones relevantes. Abril dejó una tasa de cambio en niveles exigentes. Mayo probablemente traerá una corrección impulsada por la normalización de flujos y el aumento de coberturas. Junio será el mes determinante para definir la tendencia del segundo semestre, en función del desenlace electoral y su impacto sobre la confianza del mercado. En este entorno, más que responder a cambios estructurales en los fundamentales, el comportamiento del USD/COP estará dominado por flujos de corto plazo y eventos políticos, lo que implica un rango de negociación amplio y episodios de volatilidad.

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

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com

WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:

[accionesyvalores](https://www.facebook.com/accionesyvalores) [accionesyvalores](https://www.instagram.com/accionesyvalores) [company/acciones-y-valores-s-a/](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores-s-a/)

www.accivalores.com