

Informe Mensual del Mercado Cambiario

Perspectiva Marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Dólar global:** Las tensiones geopolíticas, los precios del petróleo y las expectativas de tasas continúan dominando el mercado cambiario global. Aunque el dólar ha recuperado soporte en episodios de volatilidad, factores estructurales como el deterioro fiscal de EE. UU. y cambios graduales en la demanda global de reservas siguen limitando su potencial de apreciación sostenida.
- **USD/COP:** El peso colombiano mantiene respaldo en un diferencial de tasas elevado y en el atractivo del carry frente a otras monedas emergentes. No obstante, la incertidumbre global y la evolución de la prima política local podrían generar episodios de volatilidad durante el mes, con la tasa de cambio moviéndose dentro de un rango amplio.

1. Panorama global: ¿Qué está moviendo al mercado cambiario hoy?

El mercado cambiario global entra a marzo bajo un entorno caracterizado por una interacción entre factores geopolíticos, arancelarios, dinámica energética y expectativas de política monetaria. En este contexto, el dólar ha recuperado soporte táctico tras varios meses de debilidad relativa, impulsado principalmente por episodios de mayor aversión al riesgo y por la reevaluación de las expectativas de tasas de interés en EE.UU. Sin embargo, este fortalecimiento reciente ocurre dentro de un equilibrio más amplio en el que el dólar combina soporte cíclico de corto plazo con fuerzas estructurales que tienden a limitar su apreciación sostenida en el mediano plazo.

En los primeros días del mes, el índice DXY se ubica cerca de 98.8 puntos, reflejando una apreciación moderada frente a las principales monedas desarrolladas. Este movimiento ha estado acompañado por tasas estadounidenses que permanecen en niveles relativamente elevados, con el bono del Tesoro a 2 años alrededor de 3.52% y el Tesoro a 10 años cerca de 4.08%, lo que continúa respaldando la demanda por activos denominados en dólares. En términos generales, el soporte reciente del dólar responde menos a un deterioro significativo del entorno macro global y más a un ajuste táctico del mercado frente a un conjunto de riesgos que han ganado relevancia en las últimas semanas.

Uno de los factores más importantes en este ajuste ha sido el comportamiento del mercado energético. El Brent se ubica alrededor de USD\$81 por barril, acumulando un incremento cercano a 4% en lo corrido del mes, en un contexto de mayor prima geopolítica asociada a las tensiones en Medio Oriente y a los riesgos de disrupciones en la oferta global de crudo. El canal energético es particularmente relevante para el mercado cambiario por tres razones. En primer lugar, episodios de encarecimiento energético tienden a reforzar la demanda global por dólares dado su papel dominante en la facturación del comercio petrolero. En segundo lugar, choques alcistas en energía pueden trasladarse hacia las expectativas de inflación en economías desarrolladas, retrasando potencialmente el inicio del ciclo de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed). Finalmente, la volatilidad en energía suele amplificar episodios de aversión al riesgo global, lo que tiende a favorecer al dólar frente a monedas procíclicas y emergentes (Gráfica 1).

Este último canal es particularmente relevante para las monedas de mercados emergentes. El mercado continúa mostrando un posicionamiento relativamente elevado en varias divisas emergentes, especialmente en América Latina. Los datos más recientes del CFTC indican que las posiciones netas no comerciales en el dólar se ubican alrededor de -10.2% del total, frente a -3.6% en enero, lo que refleja una recomposición parcial hacia posiciones largas en la moneda estadounidense. De manera paralela, el posicionamiento en el

índice DXY ha mostrado una reducción significativa de posiciones cortas, pasando de -10.9% a -2.5%, lo que sugiere que parte del fortalecimiento reciente del dólar responde al cierre de apuestas bajistas acumuladas durante meses anteriores (Gráfica 2).

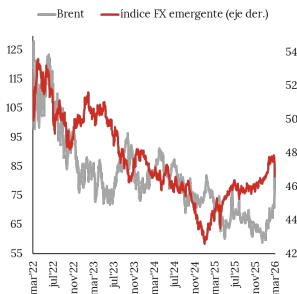
Este ajuste en el posicionamiento resulta particularmente relevante porque el mercado aún mantiene posiciones largas significativas en varias monedas emergentes. En el caso de América Latina, las posiciones especulativas continúan siendo relativamente elevadas en divisas como el peso mexicano y el real brasileño, lo que implica que episodios de fortalecimiento del dólar pueden amplificarse a través de liquidaciones de posiciones en monedas emergentes. En otras palabras, incluso si el entorno macro global no se deteriora de manera significativa, la combinación entre choques externos y un posicionamiento cargado en monedas emergentes puede generar movimientos relativamente rápidos en el dólar frente a este grupo de divisas.

A pesar de este soporte táctico, el balance estructural para el dólar continúa mostrando elementos que limitan la probabilidad de una apreciación sostenida en el horizonte de mediano plazo. Entre ellos destaca el deterioro progresivo de la posición fiscal de EE.UU., con déficits elevados que implican una creciente necesidad de financiamiento y una mayor emisión de deuda pública. A esto se suma un entorno internacional caracterizado por una mayor fragmentación del comercio global y por esfuerzos graduales de diversificación de reservas internacionales por parte de algunos bancos centrales. Aunque estos procesos son lentos y no generan cambios abruptos en el corto plazo, sí contribuyen a erosionar gradualmente la dominancia estructural del dólar en el sistema financiero internacional.

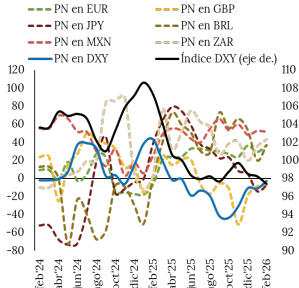
En este contexto, el comportamiento del dólar durante marzo estará determinado principalmente por la interacción entre tres factores: la evolución del entorno geopolítico, la dinámica de los precios del petróleo y las expectativas de política monetaria en EE.UU.. En el escenario base, en el que las tensiones geopolíticas se mantienen contenidas y los precios del petróleo se estabilizan cerca de los niveles actuales, el dólar podría conservar un soporte moderado derivado de tasas aún elevadas y del cierre parcial de posiciones cortas acumuladas previamente. Un escenario alcista para el dólar estaría asociado a una intensificación de las tensiones geopolíticas que impulse un aumento adicional en los precios del petróleo y reactive preocupaciones inflacionarias a nivel global. En este escenario, el mercado podría retrasar aún más las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed, reforzando el diferencial de tasas y generando episodios adicionales de fortaleza del dólar frente a monedas desarrolladas y emergentes.

En contraste, un escenario de estabilización del entorno geopolítico y energético, combinado con señales más claras de desaceleración inflacionaria en EE.UU., podría reducir la prima de refugio del dólar y permitir una recuperación gradual de monedas procíclicas y emergentes hacia el segundo trimestre del año. En suma, el panorama global sugiere que el dólar podría mantener soporte en el corto plazo, particularmente en episodios de volatilidad financiera, pero enfrentando al mismo tiempo fuerzas estructurales que continúan apuntando hacia una trayectoria más débil en el horizonte de mediano plazo.

Gráfica 1: Precio del petróleo vs monedas emergentes



Gráfica 2: Posicionamiento neto (PN) en futuros por moneda vs índice DXY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. USD/COP: carry elevado, pero con retornos condicionados por riesgo y volatilidad

En medio de este contexto global, el comportamiento del peso colombiano durante marzo estará determinado por la interacción entre tres factores principales: el entorno externo —particularmente el comportamiento del dólar global y de los precios de la energía—, los fundamentos financieros que han respaldado al peso durante los últimos meses y la evolución de la prima política doméstica. En conjunto, estos elementos configuran un entorno en el que el nivel de la tasa de cambio continúa anclado por fundamentos relativamente sólidos, pero con una mayor sensibilidad a episodios de volatilidad global.

El punto de partida del mercado local muestra una tasa de cambio alrededor de COP\$3,750 por dólar, con una variación cercana a -0.76% en lo corrido del año. Este comportamiento refleja que, a pesar de episodios recientes de fortalecimiento del dólar global, el peso colombiano aún conserva parte del impulso de apreciación observado a comienzos de año. Desde la perspectiva de derivados, el mercado continúa mostrando un régimen de volatilidad moderado: la volatilidad implícita a un mes se ubica cerca de 14.6%, consistente con movimientos potenciales cercanos a $\pm$ COP\$160 en el horizonte de un mes, lo que ubica el rango estadístico implícito aproximadamente entre COP\$3,585 y COP\$3,902 pesos por dólar. Sin embargo, el sesgo direccional del mercado sigue siendo relevante. El risk reversal a un mes se ubica cerca de 2.5, lo que indica que las opciones de compra de dólares continúan cotizando con una prima superior a las opciones de venta. En términos prácticos, esto sugiere que el mercado percibe una mayor probabilidad de movimientos alcistas del dólar que de episodios de apreciación acelerada del peso (Gráfica 3).

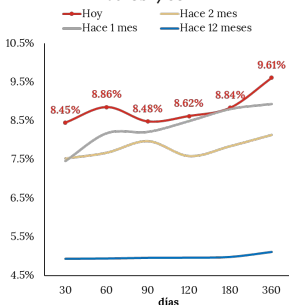
Una señal adicional sobre la lectura del mercado proviene de la estructura de la curva de devaluación implícita (Gráfica 4). Actualmente, las tasas implícitas se ubican alrededor de 8.9% en el tramo de 2 meses y cerca de 8.8% a seis meses, niveles que resultan superiores a los observados a comienzos de año. Más allá del aumento en el nivel, resulta particularmente relevante la formación relativamente plana de la curva en el corto y mediano plazo, lo que sugiere que el mercado no está incorporando una depreciación abrupta del peso en el corto plazo, sino más bien un proceso de ajuste gradual consistente con el diferencial de tasas entre Colombia y EE.UU. En otras palabras, el forward refleja una expectativa de depreciación moderada del peso en el tiempo, pero sin señales de estrés cambiario inmediato.

A pesar de esta asimetría en derivados, los fundamentales financieros continúan proporcionando un ancla importante para el peso colombiano. El diferencial de tasas entre Colombia y EE.UU. sigue siendo uno de los más elevados dentro del universo emergente, lo que mantiene al peso como una moneda atractiva desde la perspectiva de carry. Este diferencial podría incluso ampliarse marginalmente durante marzo, en un contexto en el que anticipamos que la Fed mantendría sin cambios su tasa de política, mientras

Gráfica 3: Volatilidad implícita y Risk reversal del USD/COP



Gráfica 4: Curva de devaluación implícita del USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

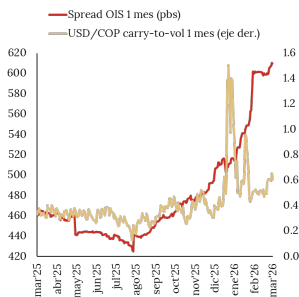
que el Banco de la República podría realizar un incremento adicional cercano a 100 puntos básicos en su reunión del mes. En este entorno, el atractivo relativo del carry colombiano continúa siendo elevado frente a otras monedas emergentes. Esta dinámica se refleja en el indicador de carry ajustado por volatilidad (carry-to-vol), que actualmente se ubica cerca de 0.61, en el percentil 90 de su distribución histórica, sugiriendo que el peso colombiano continúa ofreciendo una compensación elevada por riesgo frente a otras monedas emergentes y, por lo tanto, tiende a limitar depreciaciones abruptas en ausencia de choques externos significativos (Gráfica 5 y 6).

Sin embargo, el comportamiento reciente de la tasa de cambio también ha estado influenciado por la dinámica de flujos en el mercado cambiario local. En el periodo comprendido entre febrero y los primeros días de marzo, el mercado spot registró un flujo neto positivo cercano a USD\$1.39 billones, impulsado principalmente por compras de dólares por parte de inversionistas extranjeros, que acumularon adquisiciones cercanas a USD\$5.84 billones. Esta demanda fue parcialmente compensada por oferta proveniente del sector real y de intermediarios financieros locales, con ventas cercanas a USD\$2 billones y USD\$2.45 billones, respectivamente. En el mercado de derivados, los forwards también reflejan una recomposición gradual de posiciones, con un flujo neto cercano a USD\$654 mil millones. En conjunto, esta dinámica sugiere que el mercado local ha experimentado una recomposición de posiciones hacia dólares tras varios meses de apreciación del peso, lo que ha contribuido a moderar la transmisión de la debilidad global del dólar hacia la tasa de cambio local.

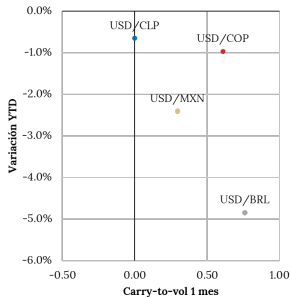
Desde la perspectiva de valoración fundamental, el peso colombiano continúa mostrando señales de apreciación frente a sus determinantes macroeconómicos de mediano plazo. Nuestro modelo BEER sugiere un valor justo cercano a COP\$4,036 por dólar, frente a un nivel promedio observado en febrero de COP\$3,683 por dólar, lo que implica una sobrevaloración del peso cercana al 8.7% frente a su equilibrio fundamental. Esta brecha no implica necesariamente un ajuste inmediato en la tasa de cambio, pero sí indica que el mercado cuenta con espacio para episodios de corrección al alza del dólar si el entorno externo o los factores de riesgo domésticos se deterioran (Gráfica 7).

Adicionalmente, el comportamiento del peso colombiano continúa mostrando una elevada sensibilidad al entorno externo. Las estimaciones de betas cambiarias sugieren que la tasa de cambio local mantiene una correlación positiva relevante con el índice del dólar, con una beta cercana a 0.74, mientras que su sensibilidad frente al bloque de monedas emergentes se mantiene elevada, con una beta cercana a -1.40 frente a un índice regional de monedas de alto carry. En términos prácticos, esto implica que el peso colombiano sigue comportándose como una moneda emergente procíclica: cuando el entorno global favorece a los mercados emergentes, el peso tiende a apreciarse de manera relativamente rápida; pero cuando el dólar se fortalece o aumenta la aversión al riesgo, la corrección del peso suele ser igualmente rápida.

Gráfica 5: OIS EE.UU. - Colombia vs Carry-to-vol USD/COP



Gráfica 6: Comparación FX LatAm - carry-to-vol vs rendimiento YTD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En este contexto externo y financiero se suma un factor local particularmente relevante para el mes de marzo: la evolución de la prima política doméstica. El CDS a cinco años de Colombia se ubica cerca de 226 puntos básicos, con un incremento cercano a 8% en lo corrido del año ([Gráfica 8](#)), reflejando una percepción de riesgo soberano aún elevada frente a otros países de la región. El evento más relevante en este frente será el resultado de las elecciones legislativas del 8 de marzo, cuyo desenlace podría tener implicaciones directas sobre la percepción de riesgo regulatorio y fiscal en el país ([Consulta nuestro informe “Composición del Congreso y prima política en la tasa de cambio”](#)).

Bajo este marco, el comportamiento del USD/COP durante marzo puede entenderse a través de tres escenarios principales. En un escenario base, en el que las tensiones geopolíticas se mantienen contenidas, los precios del petróleo se estabilizan cerca de los niveles actuales y el resultado electoral no altera significativamente el balance político, la tasa de cambio podría mantenerse dentro del rango implícito por el mercado de derivados, con oscilaciones alrededor del nivel actual y episodios de volatilidad asociados principalmente al comportamiento del dólar global.

Un escenario de riesgo alcista para el dólar estaría asociado a una intensificación de las tensiones geopolíticas que impulse un nuevo aumento en los precios del petróleo y fortalezca al dólar global, combinado con un aumento en la prima política local tras las elecciones legislativas. Bajo este escenario, la tasa de cambio podría acercarse a la parte superior del rango implícito por volatilidad, con movimientos hacia niveles cercanos a COP3,900 pesos por dólar.

En contraste, un escenario de apreciación del peso podría materializarse si se produce una desescalada gradual del entorno geopolítico, los precios del petróleo se estabilizan o corrigen y el resultado electoral reduce la percepción de riesgo político en el país. Bajo estas condiciones, el peso colombiano podría retomar parte de la apreciación observada a comienzos de año y acercarse nuevamente a la parte baja del rango implícito, con movimientos hacia niveles cercanos a COP3,600 pesos por dólar.

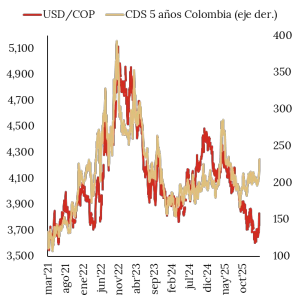
En síntesis, el peso colombiano continúa respaldado por fundamentos financieros relativamente sólidos, particularmente a través del diferencial de tasas y del atractivo del carry. No obstante, la combinación entre un entorno global incierto, un posicionamiento elevado en monedas emergentes y la evolución de la prima política doméstica sugiere que los riesgos de corto plazo para la tasa de cambio permanecen sesgados hacia episodios de depreciación más rápidos que las fases de apreciación del peso. Bajo este marco, marzo se perfila como un mes dominado por escenarios, en el que la interacción entre factores globales y domésticos determinará la trayectoria de la tasa de cambio.

Así las cosas, para marzo nuestras estimaciones apuntan a un rango de operación amplió entre COP\$3,640 y COP\$3,900, con posibles extensiones hacia COP\$3,600 y COP\$3,930 por dólar.

Gráfica 7: USD/COP promedio vs valor justo (BEER)



Gráfica 8: USD/COP vs CDS 5 años de Colombia



Fuente: Bloomberg - 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

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

lyhz.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/...)