

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 02 al 06 de marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Régimen global** El entorno global se ha desplazado hacia un régimen donde la aversión al riesgo y el shock energético dominan sobre la narrativa puramente monetaria, reforzando el sesgo de cobertura en el dólar y elevando la sensibilidad de las monedas emergentes a titulares geopolíticos y financieros.
- **Tasa de cambio en Colombia:** El USD/COP entra a la fase electoral operando en la cola superior de su rango histórico en pesos, y la interacción entre prima política local y riesgo externo sugiere que marzo estará definido más por la persistencia de amplitud elevada que por una trayectoria direccional lineal.

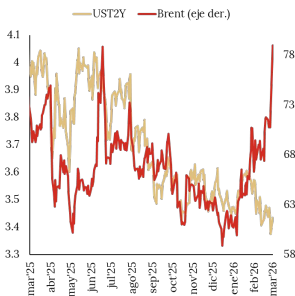
1. Régimen global: riesgo geopolítico y energía reconfiguran el sesgo global del dólar

El arranque de la semana marca un cambio de régimen relevante: pasamos de un mercado donde el dólar se movía principalmente por recalibración de recortes y compresión de rendimientos, a uno donde el precio vuelve a responder a un choque geopolítico que se transmite por dos canales simultáneos: energía (inflación) y aversión al riesgo (cobertura). Al cierre de la semana pasada, el DXY —que mide la fortaleza del dólar frente a una canasta de 6 monedas desarrolladas— no mostraba fortaleza estructural contenido en la zona de 97 puntos y con rendimientos estadounidenses cayendo, un cuadro compatible con un mercado todavía cómodo con la narrativa de moderación y con un sesgo a recortes. Sin embargo, tras el fin de semana, la apertura de esta semana incorporó el nuevo escenario de Brent al alza más de un 9%, el VIX subiendo cerca de 4 puntos y un rebote sostenido del DXY sobre los 98 puntos. Esa combinación indica que el dólar no está operando únicamente como activo refugio tradicional, sino como instrumento de cobertura frente a un entorno en el que el mercado vuelve a internalizar el riesgo de un choque inflacionario importado y una mayor probabilidad de escenarios adversos.

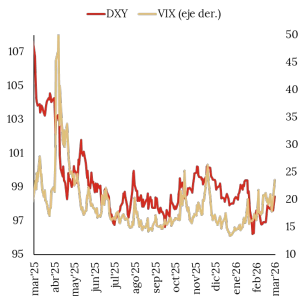
Este matiz es determinante para entender el sesgo actual del DXY. Si el movimiento fuera estrictamente de refugio clásico, esperaríamos un fortalecimiento del dólar acompañado de una caída más pronunciada en los rendimientos y un comportamiento más uniforme entre los principales cruces. Sin embargo, lo observado es diferente: el ajuste en tasas fue moderado y concentrado en el tramo corto de la curva, lo que sugiere que el mercado no solo está buscando cobertura, sino que también está recalibrando expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria. En particular, el repunte del Tesoro a 2 años tras el fin de semana es consistente con un escenario en el que el shock energético, de prolongarse, podría limitar el margen de la Fed para recortar tasas, elevando el "piso" implícito del ciclo.

El dólar enfrenta esta semana dos fuentes de soporte diferenciadas. La primera es la prima por riesgo, que se manifiesta de forma casi inmediata a través de la ampliación de la volatilidad global —visible en el repunte del VIX— y en la demanda por cobertura en divisa. La segunda es la prima por política monetaria, que depende de si el encarecimiento del petróleo logra alterar de manera persistente las expectativas de inflación y, por ende, la senda esperada de tasas. Mientras la primera responde a titulares y puede revertirse con relativa rapidez, la segunda requiere confirmación en precios de energía y en expectativas implícitas; si ese proceso se consolida, el soporte del dólar dejaría de ser transitorio y pasaría a tener un componente más estructural en el corto plazo.

Gráfica 1: Tesoro 2 años vs Precios del petróleo Brent



Gráfica 2: índice DXY vs VIX



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

De ahí que el calendario laboral de EE.UU. —aunque importante— puede ser secundario en la dirección semanal del dólar si la geopolítica se sostiene. El dato de Nóminas no Agrícolas (NFP) del viernes sigue siendo el evento de mayor capacidad de sorpresa al cierre de la semana, pero para que se convierta en el factor dominante tendría que ocurrir una de dos cosas: o bien que se desescale el shock geopolítico —permitiendo que el mercado vuelva a operar principalmente el canal tasas/datos—, o bien que el reporte laboral sea lo suficientemente contundente como para reactivar por sí solo el ajuste en expectativas de política monetaria y desplazar el peso del petróleo como driver central.

En ausencia de esas condiciones, el mercado tenderá a interpretar los datos dentro de un marco ya condicionado por riesgo y energía: un NFP sólido reforzaría el argumento de una Fed con menor margen de recortes (dólar fuerte), mientras que un NFP débil podría no traducirse en una depreciación proporcional del dólar si la demanda por cobertura persiste. Este es un punto prospectivo relevante: la asimetría en la reacción del dólar tiende a ampliarse cuando el determinante de fondo es geopolítico, ya que las sorpresas positivas se magnifican y las negativas se atenúan por el soporte estructural que aporta la cobertura en un entorno de mayor incertidumbre.

En términos cuantitativos, proponemos leer esta semana como un test de dominancia entre tres señales: petróleo, volatilidad y tramo corto de la curva de rendimientos. Si el Brent consolida niveles altos y el VIX permanece por encima del promedio reciente, el DXY debería mantener un sesgo constructivo incluso si los rendimientos no lideran el movimiento. Si, además, el Tesoro a 2 años continúa rebotando (aunque sea de manera gradual), el mercado estaría confirmando el canal inflacionario-Fed como soporte adicional. En cambio, el escenario en que el dólar pierde tracción requiere una combinación específica: (i) moderación del choque geopolítico (o al menos ausencia de escalamiento), (ii) corrección del petróleo y (iii) compresión visible de la volatilidad (retroceso del VIX). Solo bajo esa triple condición el mercado volvería a “permitirse” operar el calendario macro con mayor pureza, haciendo que el NFP recupere su rol clásico como determinante principal.

Así, el driver dominante del dólar estadounidense en esta semana no es el dato laboral per se, sino el régimen de riesgo que se activó con la geopolítica y que se amplifica vía petróleo. El horizonte probable de este régimen es corto pero no trivial: mientras el petróleo no revierta y la volatilidad no comprima, el DXY tenderá a operar con piso. La discusión relevante no es “si habrá datos”, sino si el mercado puede salir del modo cobertura antes del viernes; por ahora, la apertura sugiere que no.

2. USD/COP: prima política local y aversión al riesgo externa configuran el régimen de negociación

El comportamiento reciente del USD/COP refleja la superposición de dos fuerzas que operan de manera simultánea y acumulativa: un aumento en la prima política local en la antesala electoral y un entorno externo caracterizado por mayor aversión al riesgo. La semana pasada la tasa cerró en COP\$3,752, pero el dato más informativo no fue el nivel de cierre, sino la amplitud del rango de negociación. El USD/COP transó entre COP\$3,830 y COP\$3,681, lo que equivale a una amplitud semanal de COP\$148.6. En términos de mercado, un rango de esta magnitud no es consistente con un ajuste técnico o con un simple seguimiento del dólar global; es indicativo de un mercado que está ampliando deliberadamente su dispersión ante mayor incertidumbre y que comienza a operar bajo un régimen de mayor sensibilidad a riesgos políticos y financieros.

El componente doméstico es determinante en esta dinámica. La encuesta política publicada en Colombia alteró la lectura del equilibrio electoral y elevó la percepción de riesgo, lo que se reflejó en la ampliación del CDS a 5 años desde 205 pbs hasta 216 pbs. Esa señal no permaneció aislada en el mercado de crédito, sino que se trasladó al mercado cambiario a través de flujos concretos: aumentó la demanda de dólares como mecanismo de cobertura —en particular por parte de participantes extranjeros en un entorno global ya inclinado hacia el risk-off— y se observó presión compradora adicional, incluida la intervención del Ministerio el jueves. Cuando la prima política aumenta en una fase preelectoral, el mercado no solo ajusta el nivel del tipo de cambio, sino que incorpora una mayor probabilidad de escenarios alternativos, lo que se traduce en rangos más amplios y en mayor variabilidad intrase-manal.

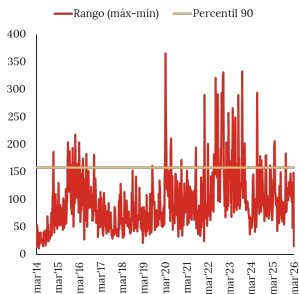
Ahora bien, el “timing” de ese shock local importa porque ocurrió en un momento en el que el frente externo está elevando el precio de la protección. En los últimos días, el mercado global ha operado bajo un incremento visible de riesgo geopolítico con impacto directo sobre energía y expectativas de inflación: el repunte del petróleo no se ha leído únicamente como impulso cíclico, sino como riesgo de inflación importada y de endurecimiento de condiciones financieras, típico de episodios donde se expande la demanda por dólares como cobertura. En ese régimen, emergentes como Colombia tienden a mostrar dos rasgos: (i) mayor sensibilidad a titulares y a shocks de aversión al riesgo, y (ii) transmisión más rápida de flujos defensivos hacia FX, lo cual amplifica rangos intrase-manuales incluso cuando existen contrapesos fundamentales (por ejemplo, el soporte estructural del petróleo vía términos de intercambio).

Para evaluar rigurosamente la magnitud del movimiento bajo un marco estructural más comparable al actual, el rango de COP\$148.6 se contrasta con el comportamiento histórico de semanas equivalentes desde 2014 en adelante. En la ventana febrero-marzo de este periodo reciente, el rango semanal típico presenta una

Gráfica 3: CDS 5 años Colombia vs Tasa de cambio



Gráfica 4: Serie histórica del rango semanal (COP\$)



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

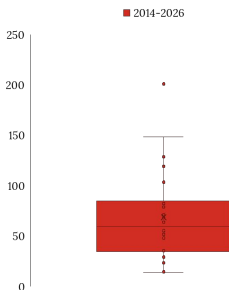
distribución más elevada que en muestras largas: la mediana se ubica alrededor de COP\$78.2, el percentil 75 en COP\$115.9 y el percentil 90 en COP\$158.4. Esto confirma que, en la última década, el USD/COP ha operado con rangos estructuralmente más amplios; sin embargo, también permite ubicar el dato reciente con precisión: COP\$148.6 está claramente por encima de la mediana y del percentil 75 del régimen 2014–2026, y cercano al percentil 90. En otras palabras, no es un outlier “histórico” en sentido amplio, pero sí es un rango alto y exigente dentro del régimen reciente, consistente con un mercado que está operando en la parte superior de su distribución cuando convergen riesgos locales y globales.

El análisis se vuelve aún más revelador al ubicar el dato dentro del momento específico del ciclo. La semana terminada el 27 de febrero corresponde aproximadamente a la semana -2 frente a la elección legislativa del 8 de marzo. En los ciclos recientes (2014, 2018 y 2022), la semana -2 tiende a ser una fase en la que el rango comienza a ampliarse, pero usualmente no concentra por sí sola los máximos de dispersión salvo que coincida con shocks externos relevantes. Que 2026 registre COP\$148.6 en esta etapa sugiere que el mercado llega al evento con una volatilidad ya elevada y con prima política parcialmente internalizada, lo que aumenta la probabilidad de que la dispersión se mantenga alta en el corto plazo si la señal electoral no entrega claridad suficiente sobre gobernabilidad o si el frente externo continúa imponiendo un sesgo de cobertura.

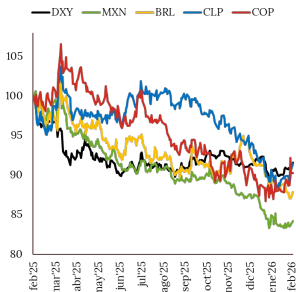
Este aspecto es crucial para la lectura prospectiva. La evidencia del periodo reciente sugiere que, cuando el mercado entra a la semana electoral con rangos ubicados en la parte alta de la distribución (como hoy), la normalización no suele ser inmediata tras el evento. La razón es de microestructura y formación de precios: una vez los agentes elevan coberturas, revalúan límites de riesgo y aumentan la sensibilidad a encuestas y titulares, el rango se sostiene por varias semanas mientras el mercado “aprende” (i) la lectura del resultado y (ii) el grado de estabilidad del entorno externo. En términos prácticos, el paso del evento por sí solo no es condición suficiente para comprimir rangos: se requiere una señal clara de reducción de incertidumbre (encuestas/lectura del Congreso) y, simultáneamente, una mejora del precio global del riesgo.

En consecuencia, el escenario hacia marzo está definido por la interacción de estos dos frentes: (i) prima política local aún activa y (ii) un régimen global donde energía y geopolítica están elevando la aversión al riesgo y la demanda por cobertura en dólares. Mientras persista esa combinación, es razonable anticipar rangos semanales en pesos en la parte alta de la distribución reciente (2014–2026). La dirección puntual del nivel dependerá del desarrollo conjunto de ambos factores; sin embargo, la evidencia histórica reciente y el comportamiento actual indican que la característica dominante del mercado en esta fase no es una trayectoria lineal del tipo de cambio, sino la persistencia de una amplitud elevada como expresión de un régimen de mayor sensibilidad al riesgo. **Por lo tanto, para la semana anticipamos un rango comprendido entre COP\$3,720 y COP\$3,810, con posibles extensiones hacia COP\$3,700 y COP\$3,840 por dólar.**

Gráfica 5: Distribución del rango semanal en Febrero-Marzo en años legislativos



Gráfica 6: DXY vs FX Latam



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/...)