

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 16 al 20 de marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Dólar global aún dominante:** El dólar sigue respaldado por tasas altas en EE.UU. y un diferencial real favorable frente a otras economías desarrolladas. En este contexto, el desempeño del dólar seguirá siendo el principal condicionante para las monedas emergentes, limitando episodios de apreciación sostenida incluso en economías con fundamentales externos relativamente sólidos.
- **Peso colombiano resiliente:** El peso colombiano ha mostrado resiliencia relativa, apoyado por el carry y los precios elevados del petróleo. Sin embargo, el equilibrio de fuerzas sugiere un USD/COP más en rango que en tendencia.
- **Flujos y panorama fiscal:** Las compras de dólares del MinHacienda y la incertidumbre asociada al frente fiscal siguen actuando como piso para la tasa de cambio.

1. Bancos centrales globales: la narrativa monetaria vuelve a respaldar al dólar

Esta semana estará marcada por una concentración inusual de reuniones de política monetaria entre las principales economías desarrolladas —particularmente la Fed, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón— en un momento en el que el mercado cambiario global continúa ajustando sus expectativas sobre el ciclo de tasas. Más que las decisiones en sí mismas, el foco estará en el tono de las autoridades monetarias y en la forma en que estas interpretan el reciente repunte del petróleo y sus implicaciones sobre la trayectoria inflacionaria. En ese contexto, el dólar llega a la semana con un soporte relevante, reflejado en el desempeño reciente del índice DXY, que cerró en 100.36 puntos, con un avance de 1.39% en la última semana y de 3.56% frente a mediados de febrero.

El comportamiento del mercado de tasas en EE.UU. respalda esta dinámica. La tasa del Tesoro a 2 años se ubicó en 3.72% al cierre del viernes, acumulando un aumento de 15.6 pbs en la semana y de 24.4 pbs en lo corrido del año. Este movimiento refleja un ajuste en las expectativas del mercado frente al ritmo de flexibilización monetaria de la Fed, que ahora se percibe más gradual en un entorno en el que el reciente repunte del petróleo introduce nuevas incertidumbres sobre la velocidad del proceso de desinflación. En paralelo, el diferencial de tasas reales entre EE.UU. y otras economías desarrolladas continúa favoreciendo al dólar. El rendimiento real del Tesoro a 10 años se ubica alrededor de 1.7%–1.8%, significativamente por encima de los niveles observados en otras economías avanzadas, donde los rendimientos reales se mantienen en torno a 0.3%–0.5% en la Eurozona, 0.6%–0.8% en Reino Unido y cercanos a 0% en Japón. Este diferencial —que oscila entre 90 y 170 pbs frente a otras economías desarrolladas— refuerza los flujos hacia activos denominados en dólares y contribuye a sostener el desempeño reciente del DXY.

De cara a la semana, la clave estará en si los bancos centrales confirman o matizan esta lectura del mercado. Si bien el escenario base continúa siendo de estabilidad en las tasas de referencia, el reciente choque energético ha reintroducido riesgos al alza para la inflación global, lo que podría reforzar un tono prudente por parte de las autoridades monetarias. En este contexto, incluso en ausencia de cambios en las tasas, un mensaje que enfatice la persistencia de presiones inflacionarias o la necesidad de mayor evidencia antes de iniciar recortes podría contribuir a mantener el dólar global en niveles elevados. Para el mercado cambiario emergente, este entorno sugiere que el sesgo del dólar global seguirá siendo un factor determinante en el corto plazo, condicionando la capacidad de apreciación de las monedas emergentes a pesar de factores favorables como el repunte reciente del petróleo.

2. Petróleo, geopolítica y aversión al riesgo: el shock que sigue dominando el mercado

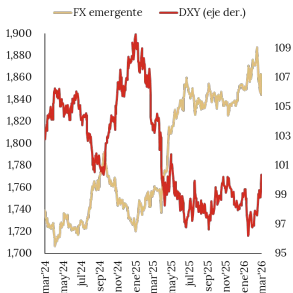
Más allá del calendario de política monetaria, el entorno macrofinanciero global continúa condicionado por el choque energético y el aumento de la incertidumbre geopolítica, factores que han vuelto a situar al mercado del petróleo en el centro de la narrativa macro. En las últimas semanas, el deterioro del entorno geopolítico en Medio Oriente y los riesgos asociados a posibles interrupciones en rutas estratégicas de transporte energético han elevado la prima de riesgo sobre el crudo, llevando al Brent a cerrar el viernes en USD\$103.14 por barril. Este nivel implica un aumento de 11.27% en la última semana y cercano a 70% en lo corrido del año, consolidando un entorno de precios energéticos persistentemente elevados.

Este repunte del petróleo tiene implicaciones relevantes para el mercado cambiario global a través de dos canales principales. Por un lado, el encarecimiento de la energía introduce presiones inflacionarias adicionales, particularmente en economías importadoras, lo que reduce el margen de los bancos centrales para acelerar los recortes de tasas. Por otro, el aumento de la incertidumbre geopolítica asociado al shock energético tiende a fortalecer la demanda por activos refugio, favoreciendo al dólar en los mercados internacionales. La combinación de ambos factores ha contribuido a mantener al DXY en niveles cercanos a 100 puntos, reforzando un entorno en el que el dólar global continúa actuando como ancla para el mercado cambiario.

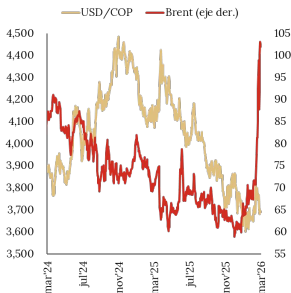
En este contexto, la interacción entre petróleo, tasas de interés en EE.UU. y fortaleza del dólar se ha convertido en uno de los determinantes más relevantes para las monedas emergentes. De hecho, al analizar la dinámica reciente de la tasa de cambio, se observa que el comportamiento del peso colombiano ha estado más estrechamente asociado a los movimientos del dólar global que a la evolución del petróleo en sí mismo. En una ventana de 20 días de retornos diarios, la correlación del USD/COP con el DXY se ubica alrededor de 0.42, mientras que su relación con el Brent es menor, cercana a 0.20. Esto sugiere que, aunque el repunte del petróleo mejora los términos de intercambio de Colombia y contribuye a sostener la percepción de resiliencia del peso, el canal financiero global —representado por la fortaleza del dólar— continúa siendo el factor dominante en la formación de la tasa de cambio.

Hacia adelante, este equilibrio entre petróleo alto y dólar fuerte seguirá siendo determinante para las monedas emergentes. Si bien precios del crudo por encima de USD\$100 tienden a favorecer a economías exportadoras de energía como Colombia, también refuerzan el sesgo cauteloso de los bancos centrales frente al proceso de desinflación global, lo que contribuye a sostener el diferencial de tasas y, en última instancia, el soporte del dólar. En este entorno, es probable que el mercado cambiario continúe operando bajo un régimen en el que el impacto positivo del petróleo sobre monedas como el peso colombiano se vea parcialmente compensado por la fortaleza estructural del dólar global.

Gráfica 1: Índice DXY vs índice de monedas emergentes



Gráfica 2: Brent vs USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

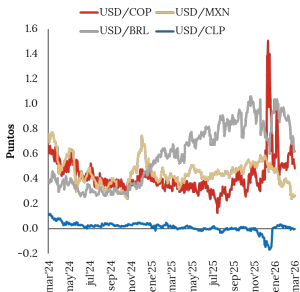
3. LatAm resiste, pero se fragmenta: carry, petróleo y riesgo explican la resiliencia relativa del COP

En este entorno de dólar global fuerte y mayor incertidumbre geopolítica, las monedas latinoamericanas han mostrado un comportamiento más resiliente. Sin embargo, en lugar de moverse como un bloque, el mercado ha empezado a diferenciar entre economías según tres factores: el nivel de *carry*, la exposición a commodities energéticos y la percepción de riesgo macrofinanciero. Esta diferenciación ha dado lugar a una dinámica en la que algunas monedas de la región logran amortiguar el impacto del dólar fuerte, mientras otras continúan enfrentando presiones de depreciación. La semana pasada, el peso colombiano fue la moneda de mejor desempeño relativo dentro del grupo observado, con la tasa de cambio cayendo 1.93%, en contraste con movimientos de depreciación en otras monedas de la región. En el mismo periodo, el USD/MXN avanzó 0.82%, el USD/BRL 1.63% y el USD/CLP 0.92%, lo que evidencia que el fortalecimiento del dólar global ha tenido un impacto más heterogéneo sobre los distintos mercados emergentes. Este comportamiento sugiere que el repunte del petróleo y el elevado diferencial de tasas han contribuido a sostener la posición relativa del peso colombiano frente a sus pares regionales.

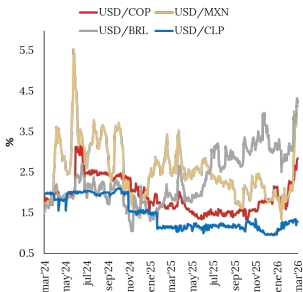
El componente de *carry* ajustado por volatilidad también ayuda a explicar esta dinámica. Al cierre del viernes, las métricas de *carry-to-vol* continúan favoreciendo a monedas como el real brasileño y el peso colombiano, con niveles cercanos a 0.61 para el BRL y 0.54 para el COP, claramente por encima del peso mexicano (0.26) y muy lejos del peso chileno, que se ubica prácticamente en terreno neutro. Esta diferencia refleja no solo el diferencial de tasas todavía elevado en algunas economías de la región, sino también la percepción del mercado sobre el balance entre rentabilidad y riesgo en cada moneda. Sin embargo, incluso en este contexto favorable, el peso colombiano no ha logrado consolidar una tendencia de apreciación estructural. Las métricas de *risk reversals* a un mes sugieren que el mercado continúa incorporando una prima relevante por coberturas alcistas en varias monedas de la región, particularmente en BRL y MXN, donde las primas se ubican por encima de 4%, mientras que en el caso del COP se sitúan alrededor de 2.8%, todavía reflejando cierta cautela frente al entorno global. En otras palabras, aunque el peso colombiano se beneficia de factores idiosincráticos como el petróleo y el *carry*, el régimen global de dólar fuerte sigue limitando el alcance de cualquier apreciación sostenida.

Esta dinámica sugiere que el comportamiento de las monedas latinoamericanas continuará dependiendo del equilibrio entre factores externos y fundamentos locales. Mientras el petróleo se mantenga en niveles elevados y el diferencial de tasas siga favoreciendo a algunas economías de la región, monedas como el COP y el BRL podrían seguir mostrando un desempeño relativamente más estable. No obstante, en un contexto en el que el dólar global continúa respaldado por tasas reales más altas y por episodios recurrentes de aversión al riesgo, la región probablemente seguirá operando bajo un esquema de resiliencia relativa, pero sin una apreciación generalizada frente al dólar.

Gráfica 3: Carry-to-vol FX LatAm



Gráfica 4: Sesgo de cobertura en FX LATAM (Risk Reversal 25Δ, 1M)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

4. USD/COP: flujos, microestructura del mercado y presión fiscal

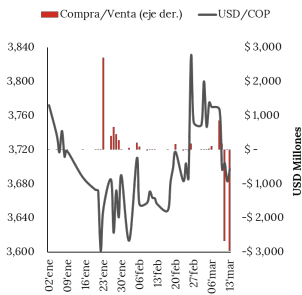
En el frente local, el comportamiento de la tasa de cambio continúa reflejando un equilibrio entre factores que han favorecido la apreciación del peso en el corto plazo y presiones estructurales que continúan limitando su potencial de fortalecimiento. La dinámica reciente del mercado cambiario sugiere que, más que una dirección clara, la tasa de cambio está respondiendo a la interacción entre flujos, fundamentos fiscales, el entorno externo y algunos factores idiosincráticos que pueden amplificar la volatilidad en el corto plazo.

Entre los factores de depreciación, uno de los elementos más relevantes sigue siendo la estrategia de manejo de caja del MinHacienda. Aunque la semana pasada el sector público registró ventas netas por cerca de USD\$4,608 millones, asociadas en buena parte al cierre de posiciones vinculadas al total return swap (TRS), el sesgo estructural del Gobierno continúa orientado a priorizar la acumulación de liquidez en moneda extranjera. En respuesta a necesidades concretas de caja en moneda extranjera —entre las que destacan el vencimiento del bono en euros por EUR\$1,350 millones el 22 de marzo, el pago asociado al TRS por cerca de USD\$9,325 millones y diversos compromisos de cupones de deuda externa— Hacienda habría retomado recientemente su posición compradora en el mercado spot. En este contexto, las compras oficiales pueden seguir actuando como un piso para la tasa de cambio, particularmente en episodios de apreciación del peso.

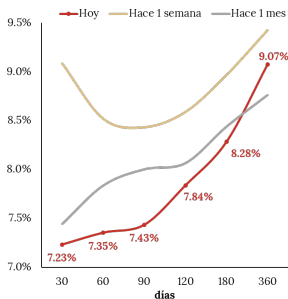
A este elemento se suma un factor más estructural: la consolidación fiscal aún incompleta. Si bien el Plan Financiero más reciente incorpora ajustes frente a las proyecciones previas, el escenario fiscal continúa generando interrogantes en el mercado sobre la sostenibilidad de la trayectoria de deuda en el mediano plazo. Este contexto mantiene incorporada una prima de riesgo en los activos colombianos que se refleja tanto en el nivel del CDS soberano como en la curva forward de la tasa de cambio, y que actúa como un elemento estructural de presión alcista para la tasa de cambio.

En contraste, también existen factores de soporte para el peso colombiano. El primero de ellos sigue siendo el carry, respaldado por el diferencial de tasas entre Colombia y EE. UU. que ya discutimos. En línea con ello, la curva de devaluación implícita se ha moderado en el tramo corto, con la tasa implícita a 30 días cayendo desde niveles cercanos a 9.1% hasta alrededor de 7.2%, mientras que a 90 días se redujo desde 8.4% hacia niveles próximos a 7.4%, lo que sugiere una corrección de la prima cambiaria de corto plazo tras el episodio reciente de tensión. A esto se suma que los precios del petróleo en niveles elevados continúan favoreciendo los términos de intercambio del país y contribuyen a sostener la percepción de resiliencia relativa del peso frente a otras monedas de la región. Finalmente, en la medida en que el entorno geopolítico no genere episodios adicionales de aversión global al riesgo que impulsen con fuerza al dólar, el DXY podría mantenerse relativamente estable, lo que también favorecería un comportamiento más contenido de la tasa de cambio.

Gráfica 5: Flujos del sector público vs tasa de cambio



Gráfica 6: Curva tasa de devaluación implícita USD/COP



Fuente: Bloomberg - Set FX - Investigaciones Económicas

Desde una perspectiva de microestructura del mercado, el análisis de volumen a precio también refuerza la lectura de una tasa de cambio con baja direccionalidad en el corto plazo. El perfil de un mes de negociación muestra una clara concentración de operaciones en torno a la zona de COP\$3,700 por dólar, nivel que ha actuado como principal punto de equilibrio del mercado. De hecho, el mayor nodo de volumen se ubica precisamente en esa región, mientras que el rango comprendido aproximadamente entre COP\$3.690 y COP\$3,730 concentra la mayor parte de las transacciones recientes. En contraste, hacia los extremos del rango —ceranos a COP\$3,650 por el lado inferior y COP\$3,780–3,800 por el superior— el volumen negociado se reduce de forma significativa, lo que sugiere que el mercado tiende a rechazar rápidamente esos niveles. En conjunto, este comportamiento es consistente con una tasa de cambio operando dentro de un rango relativamente definido, donde los movimientos hacia los extremos suelen encontrar rápidamente contrapartida.

Más allá de estos factores estructurales, existen también elementos que podrían incidir principalmente sobre la volatilidad del mercado cambiario en las próximas semanas. Entre ellos destacan la publicación de nuevas encuestas electorales, que el mercado sigue de cerca como señal sobre el balance político hacia las elecciones presidenciales, así como los titulares geopolíticos que puedan afectar el comportamiento del dólar global y del petróleo.

En este contexto, hacia adelante el comportamiento de la tasa de cambio dependerá del balance entre estos factores. Un escenario en el que el petróleo se mantenga en niveles elevados, el dólar global no experimente repuntes adicionales y las señales políticas continúen reduciendo la percepción de riesgo local podría favorecer episodios de apreciación adicional del peso. Sin embargo, este escenario convive con otro en el que la persistencia de compras oficiales de dólares, la incertidumbre fiscal y un entorno externo dominado por un DXY fuerte limiten el potencial de apreciación y mantengan a la tasa de cambio operando dentro de un rango relativamente acotado en el corto plazo. **Por lo tanto, para la semana anticipamos un rango comprendido entre COP\$3,640 y COP\$3,730, con posibles extensiones hacia COP\$3,620 y COP\$3,780 por dólar.**

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/...)