

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 19 al 23 de enero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Régimen externo favorable, pero sin liderazgo direccional:** El dólar global mantiene soporte macro por tasas, pero opera sin tracción direccional y con volatilidad contenida. Este entorno limita escenarios extremos y deja espacio para que los flujos lideren la dinámica cambiaria en emergentes.
- **Carry y flujos dominan la asignación hacia LatAm:** En ausencia de estrés financiero, la asignación global sigue privilegiando carry sobre value, con América Latina operando como bloque. El COP destaca por amplificar este régimen, apoyado en diferenciales de tasas y primas de riesgo relativamente estables.
- **Persistencia del equilibrio con sesgo bajista del USD/COP:** El peso colombiano combina desempeño relativo superior, flujos locales dominantes y señales macro que refuerzan el balance externo. Para la semana, el escenario base es de continuidad del régimen con correcciones tácticas más que reversión de narrativa.

1. Régimen global: dólar firme, pero sin tracción direccional de corto plazo

El dólar inicia la semana respaldado por un entorno macroeconómico estadounidense que continúa mostrando resiliencia y por diferenciales de tasas que permanecen elevados en términos históricos. Al cierre de la semana previa, el DXY se ubica en niveles cercanos a 99–100, coherentes con una moneda firme en términos relativos. Sin embargo, este soporte no se ha traducido en un impulso direccional sostenido: el índice ha oscilado dentro de un rango acotado, con variaciones semanales moderadas.

El principal ancla del dólar sigue siendo el frente de tasas (Gráfica 1). Los rendimientos del Treasury se mantienen elevados, reflejando una combinación de crecimiento aún sólido y una inflación que converge lentamente. El análisis cuantitativo confirma que este canal sigue siendo relevante en horizontes amplios: la correlación entre los retornos diarios del DXY y los cambios en los rendimientos del UST se ubica en 0.41 a 60 días y en 0.51 a 120 días en el tramo 2Y (y en 0.37 y 0.46, respectivamente, frente al 10Y). Esto indica que el soporte de tasas continúa siendo un determinante estructural del nivel del dólar. No obstante, en ventanas de 20 días —más relevantes para la dinámica de corto plazo— la correlación se modera de forma significativa, ubicándose entre 0.19 y 0.28. Esta pérdida de sensibilidad marginal ayuda a explicar por qué, a pesar de contar con soporte macro, el dólar no logra imprimir tracción direccional adicional en el corto plazo: el canal tasas-USD está vigente, pero se encuentra ampliamente internalizado por el mercado.

Este comportamiento se ve reforzado por el entorno de volatilidad. La volatilidad realizada del DXY permanece en niveles históricamente bajos: la volatilidad anualizada a 20 días se sitúa alrededor de 3.5%, equivalente al percentil 5 de su distribución desde 2018, mientras que a 60 días se ubica cerca de 4.5% (percentil 14). A nivel de riesgo global, el VIX se mantiene en torno a 16 puntos, correspondiente a un percentil cercano al 32% de su historia reciente. En conjunto, estas métricas confirman que el mercado no está demandando protección ni asignando una prima significativa por riesgo dólar, incluso en presencia de ruido político o institucional.

En el análisis del USD/COP, un dólar global firme, pero sin tracción direccional ni repuntes de volatilidad, no opera como catalizador del mercado local, sino como un marco que acota los escenarios extremos. En este contexto, mientras el DXY permanezca en fase de consolidación, la dinámica cambiaria estará dominada por flujos y factores idiosincráticos.

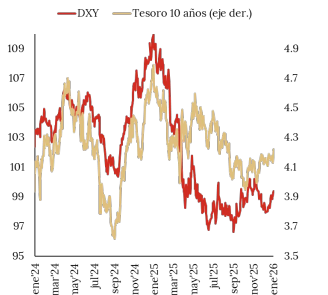
2. Flujos y asignación: el carry domina y se transmite a América Latina como bloque

Con el régimen global ya definido —dólar con soporte macro, pero sin tracción direccional semanal— el motor relevante en FX para el corto plazo vuelve a ser el canal de flujos (Gráfica 2). En este contexto, el mercado está operando bajo una lógica donde el retorno ajustado por riesgo pesa más que las señales de valoración: las monedas no se mueven porque estén “baratas” o “caras” en un modelo de equilibrio, sino porque ofrecen carry con una volatilidad suficientemente baja como para sostener posiciones. Esta asimetría es importante: el value no desaparece, pero queda relegado a un horizonte más largo o a escenarios donde cambie el régimen de riesgo.

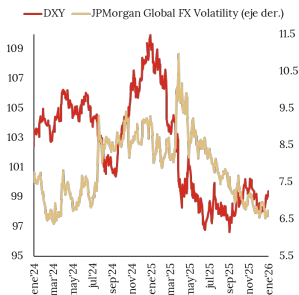
El punto clave es que, en entornos como el actual, el carry actúa como un “colchón” para el posicionamiento. Cuando la volatilidad es estable y el dólar no imprime dirección clara, los inversionistas tienden a maximizar estrategias de rendimiento, lo que eleva la tolerancia a movimientos adversos de corto plazo. En la práctica, esto reduce la probabilidad de liquidaciones desordenadas y favorece la persistencia del posicionamiento: las correcciones suelen ser tácticas y se interpretan como rebalances, más que como el inicio de una reversión. Por eso es posible observar monedas operando en niveles exigentes sin un ajuste inmediato: el mercado prioriza el carry mientras el costo de riesgo permanezca bajo. Esta dominancia se puede leer en tres capas: (i) la magnitud de los diferenciales de tasas nominales y reales, que sigue siendo el principal imán de asignación; (ii) el carry ajustado por volatilidad, que determina qué monedas “merecen” permanecer en portafolio incluso cuando el spot entra en pausa; y (iii) la señal de persistencia del retorno (menos reversión de corto plazo) en episodios donde el mercado no está comprando protección.

Esta lógica global se transmite con bastante claridad a América Latina. En el corto plazo, la región está siendo tratada más como un bloque de asignación que como un conjunto de trades direccionales por país (Gráfica 3). Eso se refleja en un comportamiento con correlaciones intrarregionales elevadas y dispersión relativamente acotada de retornos: cuando el flujo global favorece carry, entra de forma transversal; cuando se deteriora el apetito por riesgo, la salida tiende a ser conjunta. La diferenciación por fundamentos locales queda subordinada, salvo que un evento idiosincrático altere materialmente la prima de riesgo o la percepción de liquidez de una moneda. El peso colombiano participa de este trade regional, pero tiende a amplificarlo por su combinación de diferencial de tasas atractivo y sensibilidad a flujos. Así, mientras el régimen de carry siga siendo el dominante y América Latina se mueva como bloque, el COP mantiene un viento de cola externo que condiciona la dinámica semanal: el mercado local no necesita un “driver externo nuevo” para sostenerse; necesita, más bien, que no cambien las condiciones que hoy hacen viable el posicionamiento.

Gráfica 1: Dólar y tasas, soporte macro sin tracción direccional



Gráfica 2: Volatilidad en FX, condición del régimen, no señal de estrés



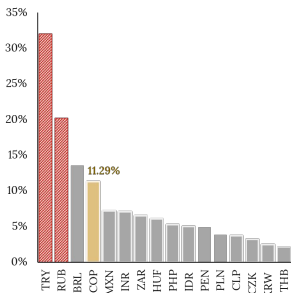
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

3. Mercado local: USD/COP como amplificador del régimen

En el corto plazo, el comportamiento del USD/COP continúa reflejando una amplificación local del régimen global, más que una dinámica idiosincrática independiente ([Consulta nuestro informe "Peso Colombiano: Qué esperar en adelante"](#)). El peso colombiano mantiene un desempeño relativo superior dentro del universo latinoamericano; en lo corrido de 2026 se ha apreciado cerca de 0.7% más que el promedio de sus pares regionales, y alrededor de 2.1% más que la apreciación promedio acumulada de la región en los últimos doce meses ([Gráfica 4](#)). Esta fortaleza relativa es consistente con el entorno descrito en los bloques previos, donde la asignación global privilegia monedas con carry atractivo y volatilidad contenida.

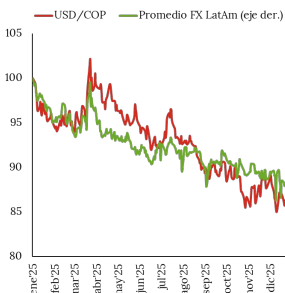
Un elemento central para entender esta dinámica es la historia reciente de flujos, particularmente aquellos asociados al sector público. Si bien estos flujos no son estructurales, han sido lo suficientemente recurrentes y de magnitud relevante como para dominar la dinámica cambiaria en el mercado. Así, el mercado ha internalizado la posibilidad de que la oferta oficial de dólares reaparezca de forma intermitente, lo que introduce un sesgo asimétrico en la formación de precios: limita los episodios de depreciación abrupta y favorece la validación de niveles más bajos del USD/COP. Este telón de fondo se complementa con la discusión regulatoria en torno a las AFPs. A diferencia de los flujos del Gobierno, el potencial impacto de una reducción en los límites de inversión en el exterior tiene un horizonte de mediano plazo, sujeto a decisiones regulatorias, tiempos de implementación y esquemas de gradualidad que podrían extenderse entre tres y cinco años. En consecuencia, su relevancia para el corto plazo no radica en flujos inmediatos, sino en el anclaje de expectativas: el mercado comienza a incorporar la idea de que el balance estructural de divisas podría volverse menos restrictivo hacia adelante, lo que refuerza el sesgo de continuidad del régimen actual.

Gráfica 3: Carry implícito (NDF 3 meses), retornos dominan asignación en LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: USD/COP, desempeño relativo frente a monedas latinoamericanas



Desde el frente de riesgo, las señales también son coherentes con esta lectura ([Gráfica 5](#)). El CDS a 5 años de Colombia ha descendido desde máximos cercanos a 214 pbs a inicio de año, hasta niveles alrededor de 202–203 pbs, una compresión que, sin implicar una mejora estructural del perfil fiscal, sí reduce el costo implícito de mantener exposición a activos locales. Desde la lógica de asignación global, esta compresión de primas de riesgo es clave: mejora el retorno ajustado por riesgo del carry colombiano, reforzando la posición del COP dentro de la asignación regional y explicando parte de su desempeño relativo frente a otras monedas latinoamericanas.

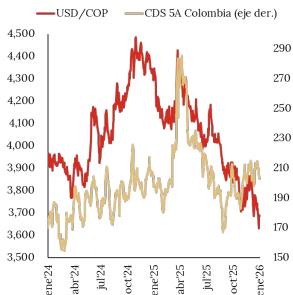
De forma similar, la noción de “valor justo” debe leerse con cautela en el horizonte semanal. Si bien las métricas de equilibrio sugieren que el USD/COP se encuentra por debajo de estimaciones de largo plazo, esta brecha no ha sido suficiente para detonar una corrección, precisamente porque el régimen dominante no es de valor, sino de asignación por carry y flujos. En este contexto, la desviación frente al valor justo actúa más como un límite potencial a nuevas apreciaciones que como un catalizador inmediato de reversión.

De cara a la semana, el mercado también seguirá con atención la publicación de las cifras de comercio exterior de noviembre, para las cuales se anticipa una moderación del desequilibrio externo, con implicaciones más estructurales que de corto plazo para el USD/COP. Esperamos que el déficit de la balanza comercial se reduzca hacia USD\$1,600 millones, desde USD\$1,913 millones en octubre, explicado principalmente por una caída esperada de las importaciones, que descenderían desde USD\$6,583 millones hasta alrededor de USD\$5,930 millones. De confirmarse este escenario, la señal sería consistente con una menor presión estructural sobre la cuenta corriente y un requerimiento más acotado de financiamiento externo. No obstante, su impacto inmediato sobre la dinámica semanal del USD/COP sería limitado, funcionando más como un factor de respaldo de mediano plazo que como un catalizador direccional.

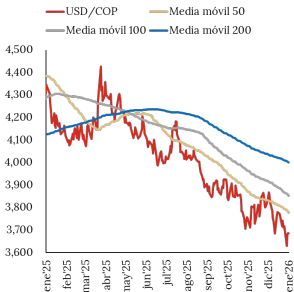
Con este telón de fondo, la pregunta relevante para la semana no es si el peso está “sobreapreciado”, sino si existen catalizadores inmediatos que justifiquen una reversión del régimen. Bajo los fundamentos actuales, la respuesta es negativa. Mientras el dólar global continúe sin tracción direccional, el carry siga siendo dominante y no se materialicen choques locales que alteren el balance de flujos, el escenario base apunta a persistencia del sesgo de apreciación, con episodios de pausa o corrección técnica más asociados a toma de utilidades que a un cambio de narrativa.

El USD/COP enfrenta así un entorno donde los rangos recientes tienden a consolidarse como referencias operativas más que como niveles transitorios (Gráfica 6). Una corrección al alza es posible, pero requeriría ya sea un repunte abrupto de la volatilidad global, una sorpresa negativa en el frente local o una interrupción significativa de los flujos observados. En ausencia de estos factores, la probabilidad se inclina hacia una continuidad del equilibrio actual, con el peso colombiano manteniéndose como uno de los principales beneficiarios del régimen global de FX en el corto plazo. Para esta semana, anticipamos un rango de negociación entre COP\$3,610 y COP\$3,720, con posibles extensiones hacia COP\$3,590 y COP\$3,740 por dólar.

Gráfica 5: Riesgo soberano y tipo de cambio



Gráfica 6: Análisis técnico del USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

