

Perspectiva Semanal del Mercado Cambiario

Del 23 al 27 de marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **El dólar sigue sostenido por la curva de tasas:** el mercado ha endurecido la trayectoria esperada de política monetaria de la Fed, reforzando la narrativa de tasas altas por más tiempo. Este ajuste continúa dando soporte estructural al DXY, cuya sensibilidad reciente se explica principalmente por los movimientos en la curva implícita de tasas más que por shocks puntuales de riesgo.
- **LatAm FX se mueve de forma cada vez más diferenciada:** nuestro índice regional muestra una variación cercana a 0.1%, pero con dispersiones relevantes entre monedas. El peso chileno lidera las depreciaciones, seguido por el real brasileño y el peso colombiano, reflejando diferencias en exposición a commodities, carry y condiciones macrofinancieras.
- **USD/COP cerca de su valor de equilibrio:** nuestro modelo de mercado ubica el valor teórico de la tasa en COP\$3,716 frente a un nivel observado cercano a COP\$3,720, lo que sugiere que el peso colombiano se encuentra prácticamente alineado con sus fundamentales de corto plazo. Bajo este escenario, la trayectoria de la tasa de cambio en la semana estará determinada principalmente por la evolución del DXY y la volatilidad externa, más que por desbalances internos del mercado cambiario.

1. DXY y expectativas de tasas: el soporte del dólar sigue viniendo del tramo medio de la curva

Durante la última semana el mercado volvió a endurecer de forma clara la trayectoria esperada de la política monetaria de la Reserva Federal (Fed), y ese ajuste se concentró principalmente en el tramo medio y largo de la curva implícita de tasas. El OIS a 1 mes subió apenas 1.2 puntos básicos (pbs), mientras que el OIS a 3 meses aumentó 3.9 pbs, el OIS a 6 meses 10.1 pbs y el OIS a 1 año 22.5 pbs (**Gráfica 1**). Este patrón es importante porque muestra que el mercado no cambió de forma relevante la expectativa para la próxima decisión aislada de la Fed, sino que empezó a descontar con más fuerza un entorno de tasas altas por más tiempo.

Ese mismo mensaje aparece al observar la senda esperada por reunión de la Fed (**Gráfica 2**). Entre el 13 y el 19 de marzo, la tasa implícita aumentó 3.1 pbs para abril, 7.8 pbs para junio, 11.6 pbs para julio, 14.8 pbs para septiembre, 17.1 pbs para octubre y 19.1 pbs para diciembre. Al cierre de la semana pasada, el mercado descontaba una tasa cercana a 3.64% para las reuniones entre abril y octubre de 2026 y de 3.60% para diciembre, lo que confirma que el ajuste reciente consistió, en la práctica, en retirar parte importante de las expectativas de recortes que aún permanecían incorporadas semanas atrás. Esta lectura es consistente con la percepción de una Fed más prudente frente a la desinflación y con un entorno donde el choque energético vuelve menos claro el inicio de la flexibilización monetaria.

Desde el punto de vista cuantitativo, el comportamiento del DXY sigue estando mucho más ligado a esos movimientos en la parte media de la curva que al frente corto de política monetaria. Desde 2021, la correlación entre los cambios diarios del DXY y el OIS a 1 mes es de apenas 0.11, pero aumenta a 0.23 con el OIS a 3 meses, a 0.27 con el 6 meses y a 0.31 con el 1 año. Cuando el análisis se restringe al último año, el patrón se vuelve todavía más claro: la correlación sube a 0.18 en el 1 mes, 0.30 en el 3 meses, 0.37 en el 6 meses y 0.45 en el 1 año. Es decir, el dólar no está respondiendo principalmente a la probabilidad de una pausa inmediata, sino al ajuste en la expectativa sobre cuánto tiempo permanecerá restrictiva la política monetaria en EE.UU.

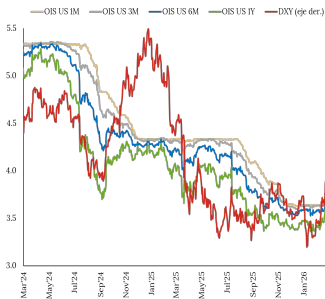
Ahora bien, lo más interesante del cierre reciente es que, a pesar de ese repricing hawkish, el DXY no acompañó linealmente el ajuste. Entre el 13 y el 20 de marzo, el índice cayó de 100.362 a 99.684 puntos, es decir, una baja de 0.678 puntos, aun cuando el OIS a 1 año subía 22.5 pbs. Al mismo tiempo, el Brent avanzó de USD\$103.14 a USD\$108.43 por barril, mientras el VIX descendió ligeramente de 27.19 a 26.00. En otras palabras, el mercado incorporó una Fed más paciente para recortar, un petróleo más alto y un entorno geopolítico todavía tenso, pero el dólar no logró validar completamente ese movimiento en la misma semana. Esa divergencia sugiere que en el corto plazo el dólar también estuvo enfrentando toma de utilidades, reajustes de posicionamiento y algo de compensación por el tono más *hawkish* de otros bancos centrales desarrollados. De hecho, nuestro último informe semanal ya señalaba que el foco del mercado estaba en si la Fed, el BoE y el BoJ validaban la preocupación sobre el petróleo y la inflación, en un contexto en el que el DXY había llegado a 100.36 puntos, con un avance de 1.39% semanal y de 3.56% frente a mediados de febrero.

Aun así, los datos no sugieren una ruptura estructural entre tasas y dólar, sino un desacople táctico. La beta rodante de 60 días del DXY frente al OIS a 1 año cerró en 2.06, todavía en terreno positivo, lo que indica que la sensibilidad contemporánea del dólar frente al tramo largo de la curva sigue viva. Además, al clasificar la muestra en ventanas de cinco días, cuando coinciden tasas implícitas al alza y petróleo al alza, el DXY registra en promedio una variación positiva de 0.31 puntos; cuando las tasas suben y el petróleo cae, el avance promedio es incluso mayor, de 0.41 puntos. Esto confirma que históricamente el signo del movimiento en tasas ha sido más importante que el petróleo mismo para la dirección del dólar, aunque el crudo sí modifica el tono macro del mercado.

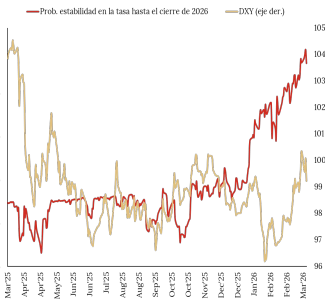
El panorama actual también sigue reforzando esa lectura. El frente geopolítico continúa elevando la prima energética global y manteniendo el mercado sensible a cualquier shock inflacionario adicional. El repunte del Brent y la persistencia de la incertidumbre en Medio Oriente han reforzado la idea de que el proceso de desinflación podría volverse más lento, lo que reduce el margen para que la Fed valide pronto un ciclo de recortes. Los cierres de mercado de la semana pasada también mostraban que el mercado seguía ajustando a la baja las expectativas de flexibilización, con una percepción de que la Fed apenas tendría espacio para un recorte de 25 pbs este año, mientras el entorno macro seguía favoreciendo al dólar.

De cara a esta semana, el mensaje central es que el dólar mantiene soporte de fondo, pero ese soporte depende menos de la próxima reunión y más de la trayectoria del tramo de 6 a 12 meses de la curva implícita. Hoy el punto de partida sigue siendo exigente: el DXY se ubicaba en el percentil 82 de su rango del último año, el OIS a 1 año en el percentil 66, el Brent en el 99.6 y el VIX en el 92.7. Esto sugiere que una parte del soporte del dólar ya está incorporada en precio, pero no necesariamente toda la tensión que proviene de energía, inflación y política monetaria. Bajo este contexto, nuestra lectura sigue siendo que el DXY debería conservar un sesgo estructural de fortaleza, aunque con una trayectoria menos lineal y con posibilidad de episodios de consolidación si el mercado vuelve a tomar utilidades o si otros bancos centrales desarrollados continúan endureciendo tono.

Gráfica 1: Índice DXY vs expectativas implícitas de tasa



Gráfica 2: El mercado consolida el escenario de pausa de la Fed



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. FX LatAm y USD/COP: resiliencia relativa del peso, pero con equilibrio cambiario todavía frágil

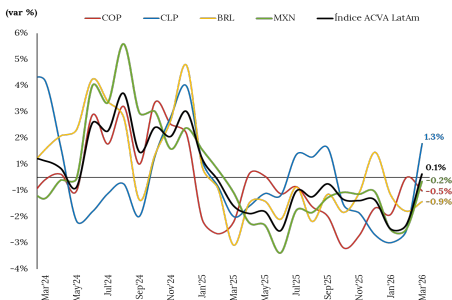
El comportamiento reciente de las monedas latinoamericanas confirma que el bloque regional está reaccionando de manera cada vez más diferenciada al choque externo observado desde finales de febrero. El índice agregado de FX LatAm muestra una variación mensual cercana a 0.1% (Gráfica 3), pero ese resultado esconde una dispersión importante entre tasas de cambio bilaterales frente al dólar. En términos de dólar contra moneda local, en los últimos tres meses el USD/CLP registra un aumento promedio de 1.3%, el USD/BRL de 0.9% y el USD/COP de 0.5%, mientras que el USD/MXN cae 0.2%. En esta lectura, un aumento en la tasa refleja depreciación de la moneda local, por lo que el peso chileno ha sido la moneda más débil del grupo, mientras que el peso mexicano ha mostrado la mayor resiliencia relativa. El peso colombiano, por su parte, se ubica en una posición intermedia dentro de la región, con una depreciación moderada frente al dólar.

Esa dispersión no es casual. Cada una de estas monedas está reaccionando a un conjunto distinto de fundamentos macrofinancieros. El peso chileno suele presentar la mayor beta dentro de la región por su fuerte exposición al ciclo global de commodities industriales —particularmente el cobre— y por la elevada participación de inversionistas internacionales en el mercado financiero local, lo que amplifica los movimientos del dólar global. El real brasileño, aunque también vinculado a materias primas, ha estado enfrentando episodios recurrentes de volatilidad fiscal y política monetaria, lo que explica una depreciación cercana al 0.9% en el período reciente. En contraste, el peso mexicano continúa beneficiándose de uno de los diferenciales de tasas reales más altos del universo emergente y de una fuerte integración con el ciclo industrial de EE.UU., lo que ha permitido que el USD/MXN registre una ligera caída de 0.2%, es decir, una apreciación marginal del peso mexicano.

En ese contexto regional, la tasa de cambio en Colombia ha registrado un aumento promedio cercano a 0.5%, lo que implica una depreciación moderada del peso colombiano frente al dólar. Este desempeño sugiere que el COP ha absorbido parte del choque externo, pero sin amplificarlo como sí ha ocurrido en otras monedas con mayor beta. De hecho, el análisis comparado muestra que el peso colombiano se ha comportado más cerca del promedio regional que en episodios anteriores de estrés financiero global, cuando tendía a ubicarse sistemáticamente entre las monedas más volátiles del bloque.

Nuestro modelo de mercado de tasa de cambio (Gráfica 4) refuerza esta lectura de equilibrio más que de tendencia. Con la información actual del mercado, la tasa se ubica alrededor de COP\$3,720, mientras que el valor teórico estimado por el modelo es de COP\$3,716, lo que implica una desviación de apenas 0.1%. Desde

Gráfica 3: Rendimientos mensuales FX



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

esta perspectiva, la tasa de cambio luce prácticamente alineada con sus fundamentales de corto plazo, lo que sugiere que el mercado ya está incorporando gran parte de los factores relevantes para la formación del precio.

La comparación con el punto de partida del 27 de febrero, fecha que tomamos como referencia del inicio del choque geopolítico, ayuda a dimensionar mejor la resiliencia reciente del peso. Ese día el USD/COP se ubicaba en COP\$3,752, el DXY en 97.61, el Brent en USD\$72.48 y el CDS colombiano en 231 pbs. Hoy el entorno externo luce claramente más adverso para monedas emergentes: el DXY se ubica cerca de 99.70, el Brent alrededor de USD\$96 y la volatilidad global sigue elevada. A pesar de ello, el USD/COP actual se encuentra aproximadamente 32 pesos por debajo del nivel observado al inicio del conflicto, lo que sugiere que el peso colombiano ha logrado compensar una parte importante del choque externo.

Parte de esa resiliencia proviene de la evolución reciente de la prima de riesgo soberano. El CDS a cinco años de Colombia ha descendido desde 231 pbs a cerca de 218 pbs, reduciendo uno de los canales tradicionales de presión sobre la tasa de cambio. A esto se suma un entorno de tasas locales todavía elevadas, que continúa sosteniendo el atractivo relativo del carry frente a otros mercados emergentes, y una microestructura cambiaría que en las últimas semanas ha mostrado un balance relativamente estable entre flujos de oferta y demanda de divisas.

La descomposición del modelo también permite identificar cuáles variables están dominando actualmente la dinámica del peso. En la ventana reciente, la mayor correlación del COP es con el DXY, cercana a 36%, seguida por el CDS colombiano con 21% y el Brent con 20%. Esto confirma que, aunque el petróleo sigue siendo un determinante importante para la economía colombiana, el principal canal de transmisión hacia la tasa de cambio continúa siendo el dólar global y las condiciones financieras internacionales, más que el precio del crudo de forma aislada.

De cara a esta semana, la lectura conjunta del índice regional y del modelo de mercado sugiere que el USD/COP se encuentra operando muy cerca de su nivel de equilibrio. Bajo estas condiciones, el escenario más probable es un movimiento dentro de rangos relativamente acotados, con la dirección de corto plazo determinada principalmente por el comportamiento del DXY y por la evolución de la volatilidad global. En otras palabras, el peso colombiano ha mostrado una capacidad razonable para absorber el choque externo observado desde finales de febrero, pero su trayectoria inmediata seguirá dependiendo en gran medida de la dinámica del dólar global más que de factores idiosincráticos locales. **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.**

Gráfica 4: Modelo de mercado USD/COP

Parámetros	27-Feb	máx corrido	mín corrido	Actual	Correlación 30 días	Teórico COP	Var.
COP	3,752	3,827	3,650	3,720	0%	3,716	0.1%
MXN	17.23	18.09	17.17	17.79	29%		
CLP	873	934	864	910	48%		
BRL	5.13	5.34	5.12	5.19	31%		
DXY	97.61	100.52	97.56	99.70	36%		
Brent	72.48	119.50	70.33	96.00	20%		
CDS	231.38	239.64	207.70	217.92	21%		

Parámetros	27-Feb	máx corrido	mín corrido	Actual	Correlación 30 días	Teórico COP	Var.
COP	3,752	3,827	3,650	3,720		3,704	0.4%
MXN	17.23	18.09	17.17	17.79	29.4%		
CLP	873	934	864	910	48.0%		
BRL	5.13	5.34	5.12	5.19	31.3%		
DXY	97.61	100.52	97.56	99.70	35.8%		
Brent	72.48	119.50	70.33	96.00	20.0%		
CDS	231.38	239.64	207.70	217.92	20.8%		

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

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/...)