

# Perspectiva de Divisas

## Mensual

Perspectiva agosto de 2026

### Resumen

- **La caída reciente del DXY sigue concentrada en el euro y el yen y aún no está plenamente respaldada por menores tasas estadounidenses:** Los datos de agosto definirán si el movimiento gana validación fundamental o si la permanencia de una curva corta elevada favorece una recuperación parcial del dólar.
- **El carry colombiano continúa siendo un soporte relevante, pero dejó de ser un catalizador creciente de apreciación:** La tasa de BanRep en 12% limita correcciones moderadas del COP, aunque nuevos mínimos del USD/COP requerirán que TES, CDS y flujos extranjeros vuelvan a acompañar el movimiento.
- **La asimetría local se desplaza hacia el frente fiscal y la acumulación de reservas:** La incertidumbre sobre el financiamiento presupuestal y las compras potenciales de BanRep aumentan la sensibilidad del cruce. Esperamos para agosto un rango central de COP\$3,095–COP\$3,360.

### La caída del DXY pierde anclaje en las tasas: agosto definirá si el movimiento es estructural o una rotación dentro del G10

El dólar inicia agosto con una configuración menos direccional que la observada durante buena parte de julio. Entre el 24 de julio y el 3 de agosto, el DXY retrocedió 1.69%, mientras nuestro modelo de veinte sesiones —que incorpora el Tesoro a dos años, el Brent y el VIX— únicamente explicaba una caída de 0.62%, dejando un residual de -1.07 puntos porcentuales. Aunque estas variables continúan explicando cerca de 59% de las variaciones diarias recientes del índice, perdieron capacidad para justificar la magnitud del ajuste. La caída, por tanto, no respondió a una operación convencional de flexibilización monetaria y descenso generalizado de tasas, sino a una recomposición dentro del G10 que amplificó el movimiento más allá de sus drivers tradicionales. Esta divergencia hace que la debilidad reciente del dólar sea más vulnerable a una reversión si los datos estadounidenses vuelven a elevar la curva corta.

La descomposición del DXY confirma que el movimiento estuvo altamente concentrado. Desde el 24 de julio, el euro y el yen explicaron cerca de 1.40 puntos porcentuales —aproximadamente 83%— de la caída total del índice, mientras la libra y el resto de la canasta tuvieron una contribución considerablemente menor. Sin embargo, la apreciación de ambas monedas no estuvo acompañada por una convergencia equivalente de sus diferenciales monetarios frente a EE.UU.: la brecha OIS a doce meses permanecía alrededor de 145 pbs frente a la Eurozona y de 270 pbs frente a Japón. Así, parte del fortalecimiento del EUR y del JPY refleja posicionamiento y recomposición de portafolios, más que un cambio estructural en sus fundamentos relativos. Si las tasas estadounidenses permanecen elevadas, la convergencia podría producirse mediante una recuperación parcial del DXY; si finalmente descienden, la corrección reciente ganaría un respaldo monetario más persistente.

Agosto será determinante para resolver esa divergencia. La Fed mantuvo la tasa y conservó una comunicación restrictiva, mientras los datos continúan mostrando una economía que pierde algo de impulso, pero sin una moderación suficientemente homogénea de la demanda y la inflación. Más que analizar aisladamente empleo, IPC, actividad o costos laborales, el mercado evaluará si el conjunto de publicaciones confirma una desaceleración ordenada, acompañada por menor presión salarial y de precios. Ese escenario permitiría que el Tesoro a dos años corrigiera y consolidara la debilidad del dólar. En contraste, actividad resistente o inflación persistente mantendrían vigente la posibilidad de tasas altas por más tiempo, favoreciendo una reversión del residual reciente. Una combinación de crecimiento débil y precios elevados sería más compleja: podría fortalecer inicialmente al USD por aversión al riesgo y persistencia monetaria, pero aumentaría la volatilidad y reduciría la calidad de esa valorización.

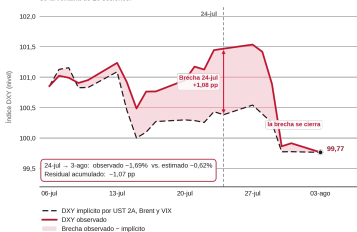
El yen seguirá siendo el principal riesgo no lineal para el mercado cambiario global. Entre el 24 de julio y el 3 de agosto, el USD/JPY cayó 4.46%, pero el movimiento no produjo un desmonte generalizado del carry latinoamericano: el índice regional avanzó 1.11% y el COP se apreció 1.91%. Históricamente, en los episodios en los que el USD/JPY ha caído al menos 2% durante cinco sesiones, el retorno posterior mediano del carry regional ha permanecido positivo y solo ha sido negativo en 43.6% de los casos. Esto indica que la apreciación del yen, por sí sola, no es suficiente para generar una reversión amplia de las monedas de alto rendimiento. Su efecto se vuelve más relevante cuando coincide con aumento de la aversión al riesgo, menor liquidez o un repricing abrupto de las tasas estadounidenses. Por tanto, el yen debe entenderse como un amplificador potencial de volatilidad, no todavía como una señal automática de cierre del carry.

En conjunto, el entorno externo conserva un sesgo moderadamente favorable para las monedas emergentes, aunque menos robusto de lo que sugeriría un DXY alrededor de 100 puntos. La señal decisiva será si la caída del dólar empieza a ser acompañada por menores tasas estadounidenses: de ocurrir, el movimiento adquiriría validación fundamental y prolongaría el apetito por monedas de alto rendimiento. Si la curva corta permanece elevada, el ajuste reciente sería más consistente con una rotación temporal dentro del G10 y aumentaría el riesgo de recuperación del USD. Para el USD/COP, el entorno internacional todavía limita una corrección amplia, pero difícilmente justifica por sí solo nuevas apreciaciones lineales del peso; la búsqueda de mínimos adicionales requerirá cada vez más validaciones locales, mientras un rebote del DXY tendría mayor capacidad para amplificar la normalización del cruce.

### Gráfica 1.

#### La caída reciente del DXY excede lo explicado por tasas, petróleo y riesgo

DXY observado frente al nivel implícito reconstruido con los cambios diarios del Treasury a dos años, el Brent y el VIX. Ambas series igualadas al nivel efectivo del DXY al inicio de la ventana de 20 sesiones.

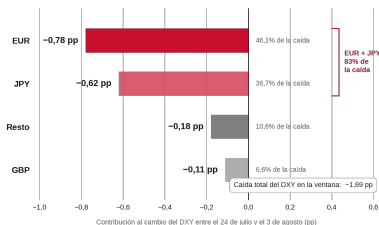


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

### Gráfica 2.

#### Euro y yen explican la mayor parte de la debilidad reciente del dólar

Contribución aproximada de cada moneda al cambio del índice DXY entre el 24 de julio y el 3 de agosto de 2025, según las ponderaciones de la canasta.



## El carry cambia de función: mantiene soporte para el COP, pero ya no valida nuevas apreciaciones lineales

El USD/COP inicia agosto tras una apreciación excepcional, pero con señales de agotamiento del impulso local observado entre junio y julio. Nuestro modelo de veinte sesiones —con DXY, monedas latinoamericanas, Brent y CDS soberano— muestra que, entre el 24 de julio y el 3 de agosto, el cruce aumentó 2.20 puntos porcentuales más de lo explicado por sus fundamentales; solo entre el 31 de julio y el 3 de agosto, el residual fue de 1.97 puntos. El cambio de signo sugiere toma de utilidades, reconstrucción de coberturas y menor disposición a ampliar posiciones largas en COP desde niveles exigentes. A esto se suma la decisión de BanRep de mantener la tasa en 12%, frente a la expectativa de un incremento: el atractivo relativo del peso se conserva, pero el mercado reemplaza un catalizador reciente por una expectativa de permanencia prolongada. El carry deja así de impulsar nuevas apreciaciones y pasa a amortiguar correcciones.

Los puntos NDF a un mes compensan una depreciación cercana a 0.67%, equivalente a COP\$21.5 desde un spot de COP\$3,224. Esta protección es suficiente ante movimientos contenidos, pero permanece por debajo del

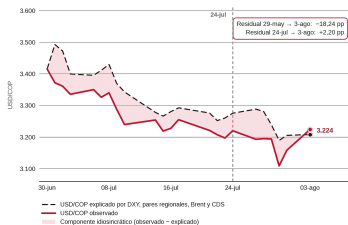
percentil 75 histórico de depreciación mensual, cercano a 2.78%, y del percentil 90, alrededor de 5.68%. El carry cubriría por completo la variación del spot en cerca de 58% de las observaciones históricas: continúa siendo un ancla, pero no una cobertura frente a un cambio de régimen. Además, aunque el COP conserva una relación carry-to-vol elevada frente a varias monedas regionales, el aumento de la volatilidad y la ausencia de nuevas alzas de BanRep reducen su ventaja marginal.

La calidad de ese soporte dependerá de la combinación entre inflación y crecimiento. Una moderación de los precios con actividad resistente preservaría una tasa real alta sin deteriorar el riesgo soberano. En contraste, inflación persistente con crecimiento débil mantendría elevada la curva OIS, pero podría ampliar el CDS y reducir la calidad del carry; una desaceleración simultánea de inflación y actividad aumentaría la probabilidad de recortes y aceleraría el desmonte de posiciones largas en COP. Por ello, la continuidad de nuevos mínimos ya no dependerá solo del diferencial de tasas, sino de que TES y CDS vuelvan a acompañar al peso. Mientras esto ocurra, el carry limitará una depreciación desordenada; si se pierde esa sincronía, el USD/COP tendrá mayor espacio para normalizarse.

Gráfica 3.

### El componente idiosincrático del COP pierde impulso y comienza a revertirse

USD/COP observado frente al nivel explicado por un modelo de 20 sesiones con DXY, promedio de monedas regionales, Brent y CDS de Colombia. La trayectoria diaria disponible arranca el 30 de junio; los residuales acumulados se calculan desde las fechas indicadas.

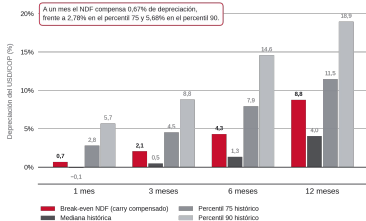


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.

### El carry amortigua movimientos moderados, pero no cubre una corrección amplia

Depreciación compensada por los puntos NDF frente a la distribución histórica de la depreciación futura del USD/COP, por horizonte. Todas las series expresadas como variación porcentual del cruce.



## La nueva prima local será fiscal: presupuesto y reservas modifican la asimetría del USD/COP

La prima local que dominará al USD/COP en agosto será distinta a meses anteriores. Tras la compresión del riesgo político y la consolidación de una tasa de política en 12%, la atención se desplazará hacia la ejecución fiscal, el financiamiento del presupuesto y el servicio de la deuda. El PGN de 2027 asciende a COP\$575.6 billones —27% del PIB—, incorpora COP\$30.2 billones de ingresos contingentes y un servicio de deuda por COP\$118 billones. El riesgo central no es solo el tamaño del presupuesto, sino la incertidumbre sobre su financiación: una menor materialización de ingresos exigiría ajustes de gasto, mayores colocaciones o nuevas fuentes tributarias, con efectos sobre TES, CDS y flujos extranjeros. Así, la prima local pasa del resultado político a la consistencia entre presupuesto, regla fiscal y estrategia de financiamiento.

La distancia entre el mercado y los supuestos oficiales permite dimensionar esa sensibilidad. El MFMP utiliza tasas de cambio promedio de COP\$3,757 para 2026 y COP\$3,859 para 2027, frente a un spot cercano a COP\$3,224; incluso el forward a doce meses, alrededor de COP\$3,506, permanece cerca de 9% por debajo del supuesto de 2027. Estos niveles no son objetivos cambiarios, pero muestran que la apreciación altera las cuentas públicas. Nuestro ejercicio estima que un movimiento de COP\$100 modifica mecánicamente en cerca de COP\$0.9 billones el valor en pesos del servicio externo presupuestado para 2026. El efecto neto no es unidireccional: una moneda más fuerte reduce el costo de obligaciones externas, pero también puede moderar ingresos petroleros, aduaneros y tributarios.

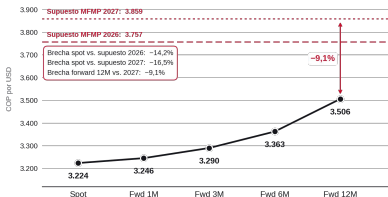
El programa de acumulación de reservas añade otra fuente de asimetría. El cupo mensual de USD 400 millones equivale a cerca de 1.5% del volumen negociado en julio, pero su efecto depende de la concentración: en una sola sesión representaría alrededor de 31% del volumen diario promedio; distribuido en cinco jornadas, cerca de 6% por día. Con la TRM 3.3% por debajo de su promedio móvil de veinte días al inicio del mes, nuestra simulación estima 14 jornadas elegibles y una probabilidad de 77% de al menos diez días de activación. El mecanismo no fija un piso, pero introduce demanda potencial de dólares en episodios de apreciación. En conjunto, fiscal y reservas hacen la distribución más balanceada: nuevos mínimos exigirán DXY débil, flujos persistentes, TES valorizándose y CDS estable; dudas sobre el financiamiento, compras concentradas o pérdida de sincronía aumentarían la probabilidad de normalización.

En este contexto, esperamos que el USD/COP opere durante agosto dentro de un rango central de COP\$3,095–COP\$3,360, consistente con la volatilidad implícita, la distribución histórica del cruce y una asimetría menos favorable para nuevas apreciaciones lineales del peso. La parte baja requeriría una debilidad del DXY respaldada por menores tasas estadounidenses, continuidad de los flujos hacia activos locales y estabilidad simultánea de TES y CDS. Por el contrario, un rebote del dólar global, mayor incertidumbre fiscal o compras concentradas de BanRep favorecerían desplazamientos hacia el extremo superior. En escenarios de mayor volatilidad, no descartamos extensiones transitorias hacia COP\$3,015 o COP\$3,450, aunque estos niveles corresponden a las colas estadísticas y no al escenario base del mes.

Gráfica 5.

### Spot y forwards permanecen ampliamente por debajo de los supuestos fiscales

Curva spot-forward del USD/COP frente a los supuestos de tasa de cambio del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Los niveles oficiales son promedios anuales proyectados, no objetivos cambiantes.

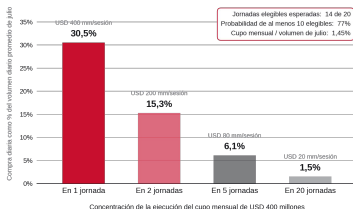


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.

### El efecto de las reservas dependerá más de la concentración que del monto mensual

Compra diaria implícita bajo distintos escenarios de ejecución del cupo mensual de USD 400 millones, medida contra el volumen spot diario promedio del USD/COP en julio de 2020.



## 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

[✉ htovar@accivalores.com](mailto:htovar@accivalores.com)



### María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

[✉ maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)

### Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

[✉ hugo.beltran@accivalores.com](mailto:hugo.beltran@accivalores.com)

### Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

[✉ laura.fajardo@accivalores.com](mailto:laura.fajardo@accivalores.com)

### Diego Fernando Carrillo Gómez

Practicante

[✉ diego.carrillo@accivalores.com](mailto:diego.carrillo@accivalores.com)



WhatsApp:  
+57 3112182255

Bogotá:  
601 514 33 43

Línea Nacional:  
01 8000 111 700

Síguenos:



accionesyvalores



accionesyvaloresa



company/acciones-y-valores-s-a/