

Perspectiva de Divisas

Mensual

Perspectiva mayo de 2026

Resumen

- **Dólar global con soporte, pero sin tendencia lineal:** El DXY entra a mayo en una zona intermedia de su distribución reciente, respaldado por tasas altas, petróleo elevado y una Fed prudente frente a la inflación. Sin embargo, la menor ventaja relativa frente al G10 y el riesgo de intervención en Japón limitan la probabilidad de una apreciación sostenida del dólar.
- **USD/COP en fase de normalización alcista:** Abril dejó al peso colombiano en niveles exigentes frente a sus fundamentales, con un desalineamiento de -7.25% frente al valor justo y una brecha cercana a COP\$117 frente al nivel implícito por LatAm. Aunque el carry sigue siendo alto, la pausa del BanRep redujo su impulso marginal y aumentó la probabilidad de corrección frente a los mínimos recientes.
- **Elecciones elevan la prima de cobertura:** Mayo debería leerse más como un mes de volatilidad que de dirección única. Históricamente, los mayos electorales han mostrado una amplitud del rango de cotización de la tasa de cambio y una alta demanda de protección ante subidas del dólar.

Panorama global: ¿Qué mueve al mercado cambiario hoy?

El mercado cambiario global entra a mayo en una fase menos direccional que la observada en marzo y abril. El dólar estadounidense conserva soportes relevantes —tasas reales elevadas, petróleo en niveles históricamente altos y una Reserva Federal (Fed) todavía prudente frente a la inflación—, pero estos factores no han derivado en una apreciación lineal del DXY. Al cierre de abril, el índice dólar se ubicó cerca de 98.1 puntos, con una caída mensual de 1.9%, en el percentil 30 del último año y cerca del percentil 40 desde 2019. En contraste, el Brent cerró alrededor de USD\$114 por barril, en el percentil 99 del último año, lo que evidencia que el choque energético sigue siendo fuerte, pero no ha sido suficiente para activar una prima de refugio sostenida en el dólar. Así, el DXY llega a mayo con soporte táctico, pero sin una señal clara de tendencia alcista estructural.

El principal filtro para el dólar será el posible escenario de fin de la guerra, pero también el calendario macroeconómico de EE.UU. La Fed mantuvo su tasa en el rango de 3.50%-3.75%, mientras el mercado redujo la probabilidad de una flexibilización rápida ante la persistencia del choque energético y la resiliencia de algunos datos de actividad. En este contexto, las cifras de empleo, inflación y PIB serán determinantes para evaluar si la economía estadounidense se desacelera de forma ordenada o si conserva suficiente fortaleza para sostener tasas altas por más tiempo. Un mercado laboral sólido o una inflación persistente reforzarían el soporte del dólar vía tasas; una moderación gradual limitaría nuevos avances, aunque no necesariamente implicaría una caída fuerte del DXY si el petróleo se mantiene elevado o si aumenta la aversión al riesgo.

La lectura relativa frente al G10 también limita una visión unilateralmente alcista del dólar. Aunque la Fed sigue en pausa restrictiva, el mercado ha empezado a incorporar un tono menos acomodaticio del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra, en un contexto en el que el choque energético también presiona la inflación en Europa y Reino Unido. Al cierre de abril, el diferencial OIS USD-EUR a seis meses se ubicó cerca de 131 pbs, con una reducción relevante frente a febrero, mientras que el diferencial USD-GBP ya se encontraba en terreno negativo. A esto se suma Japón: la presión del USD/JPY sobre la zona de 160 reactivó el riesgo de intervención cambiaria y generó una reversión abrupta hacia niveles cercanos a 155.6 al cierre de abril. Este canal puede presionar temporalmente al DXY por el peso del yen en la canasta, pero también inducir reducción de posiciones de carry financiadas en yenes, afectando monedas emergentes de alto rendimiento como las latinoamericanas (para profundizar sobre este tema consulta también [“El yen japonés: posible nueva intervención y riesgo de reversión parcial del carry global”](#)). En conjunto, el entorno global no luce abiertamente adverso para emergentes, pero tampoco ofrece el mismo viento de cola de abril: para el USD/COP, el frente externo difícilmente justificaría nuevos mínimos, aunque sí podría amplificar una corrección alcista si los datos de EE.UU., el petróleo o Japón reducen el apetito por carry.

USD/COP: de la sobreapreciación de abril a la prueba de sostenibilidad en mayo

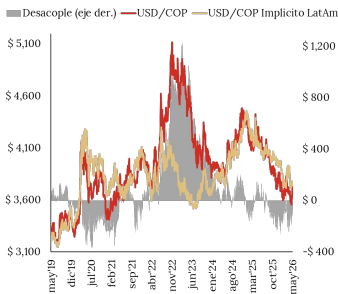
La tasa de cambio entra a mayo después de un abril favorable para el peso colombiano, pero también más exigente desde una perspectiva de valoración. Durante el mes, el USD/COP promedió COP\$3,612, frente a COP\$3,710 en marzo, lo que implicó una caída promedio mensual de 2.65%. En términos de cierre, la tasa pasó de COP\$3,675 a COP\$3,634, con un mínimo intramensual de COP\$3,543.5, niveles no observados en varios años. Esta apreciación respondió a una combinación de factores favorables: mejor desempeño relativo de Latinoamérica, petróleo elevado, flujos estacionales de oferta de dólares y un diferencial de tasas todavía amplio. Sin embargo, buena parte de esos soportes ya parece incorporada en precio, dejando al USD/COP en una zona exigente frente a sus fundamentales.

La primera señal proviene de la valoración relativa y de equilibrio (Gráficas 1 y 2). Al cierre de abril, el modelo de USD/COP implícito por monedas latinoamericanas sugería un nivel cercano a COP\$3,751, frente a una tasa observada de COP\$3,634, lo que implica un descalope de aproximadamente COP\$117; durante el mes, la brecha promedio fue incluso mayor, cercana a COP\$154, con episodios superiores a COP\$200. A su vez, el modelo BEER estimó un valor justo cercano a COP\$3,895, frente a un promedio observado de COP\$3,612, señalando una sobreapreciación del peso de aproximadamente 7.25% frente a sus determinantes de mediano plazo. Estos modelos no anticipan necesariamente una corrección inmediata, pero sí muestran una asimetría relevante: por debajo de COP\$3,600, la tasa luce más vulnerable a episodios de normalización alcista que a nuevas extensiones bajistas sostenidas, salvo que aparezcan nuevos catalizadores favorables.

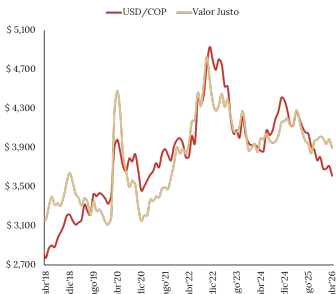
El frente de política monetaria es el principal punto de inflexión. El diferencial de tasas entre Colombia y EE.UU. sigue siendo uno de los más altos de la región y continúa actuando como ancla para el peso: al cierre de abril, el spread OIS COP-USD se ubicaba cerca de 738 pbs a 1 mes, 774 pbs a 3 meses, 831 pbs a 6 meses y 846 pbs a 12 meses. No obstante, la última reunión del BanRep cambió la lectura marginal del mercado. La Junta mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en 11.25%, cuando una parte importante del mercado esperaba una validación más restrictiva. Esto no elimina el atractivo del carry colombiano, pero sí reduce el impulso adicional que venía sosteniendo el posicionamiento táctico hacia activos locales: el mercado ya no opera únicamente el nivel absoluto del diferencial, sino la expectativa de que ese diferencial siga ampliándose.

La evidencia histórica refuerza este punto (Gráfica 3). En decisiones del BanRep donde el resultado ha sido más dovish de lo esperado, el USD/COP ha subido en aproximadamente 63% de los casos durante el mes posterior, con una variación promedio cercana a COP\$38 y una mediana de COP\$26. Más importante aún, la amplitud del rango posterior suele aumentar: el rango máximo-mínimo promedio ha sido cercano a COP\$167, con percentiles

Gráfica 1: USD/COP vs Implícito canasta de monedas Latam



Gráfica 2: USD/COP vs Valor Justo



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

altos por encima de COP\$220. Para sorpresas dovish de 50 pbs, como la observada al cierre de abril frente a la expectativa dominante del mercado, la reacción histórica es más asimétrica: el USD/COP ha subido en cerca de 90% de los episodios, con una variación promedio aproximada de COP\$111 durante el mes posterior y una amplitud promedio cercana a COP\$219. Esto no implica una repetición mecánica, pero sí confirma que la pausa del BanRep aumentó la probabilidad de corrección alcista y de mayor volatilidad en mayo.

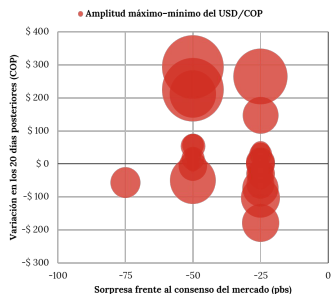
Esa menor validación monetaria también se refleja en la eficiencia del carry y en la curva forward. El indicador de carry ajustado por volatilidad cayó de 0.81 en marzo a 0.51 en abril, aunque todavía se mantiene en el percentil 85 desde 2019. En paralelo, la curva de devaluación implícita sigue mostrando una prima relevante para extender exposición en pesos: al cierre de abril, se ubicaba en 8.16% a 30 días, 7.70% a 60 días, 7.90% a 90 días, 8.31% a 180 días y 8.94% a 360 días (Gráfica 4). Aunque los tramos cortos se comprimieron frente a marzo, el tramo a un año volvió a empujarse, lo que sugiere que el mercado redujo parte de la prima táctica asociada a flujos de corto plazo, pero mantiene una compensación elevada por riesgo cambiario hacia horizontes más largos.

El balance de flujos también exige una lectura más matizada. En abril, el peso se benefició de mayor apetito por Latinoamérica y de la oferta estacional de dólares asociada al calendario tributario; hacia mayo, ese soporte transitorio pierde intensidad. La cuenta corriente cambiaria mantiene un superávit relevante, con USD\$2,822 millones en marzo y cerca de USD\$8,195 millones en el 1T26, pero su composición muestra que la oferta estructural no es homogénea. Las remesas continúan siendo una fuente estable de dólares, con USD\$3,347 millones en el 1T26 y un crecimiento anual de 6.9%, mientras la inversión extranjera directa alcanzó USD\$2,129 millones, con una caída anual de 9.1% (Gráfica 5). Esto implica que Colombia sigue recibiendo divisas, pero cada vez más asociadas a transferencias corrientes y menos a capital productivo de largo plazo, lo que limita la capacidad del sector externo para sostener apreciaciones prolongadas sin apoyo de flujos financieros.

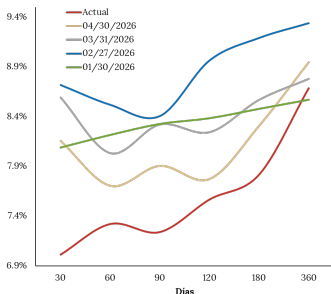
A esto se suma que la balanza comercial continúa siendo una restricción estructural. A febrero, el déficit comercial de bienes se ubicó cerca de USD\$1,235 millones, mientras el déficit acumulado de doce meses alcanzó aproximadamente USD\$16,414 millones. El petróleo alto ayuda a mejorar los términos de intercambio y sigue siendo un soporte parcial para el peso; sin embargo, su transmisión hacia la tasa de cambio ha sido menos directa de lo que sugeriría una lectura tradicional. En abril, la beta del USD/COP frente al Brent fue baja y la correlación no mostró una relación suficientemente fuerte para explicar por sí sola la apreciación del COP. En la práctica, el petróleo opera más como amortiguador que como catalizador dominante, mientras que carry, flujos de portafolio y prima de riesgo siguen explicando la mayor parte de la dinámica reciente.

En el frente regional, Latinoamérica sigue siendo un ancla positiva, pero no necesariamente un nuevo catalizador. Abril trajo una recuperación parcial de los flujos hacia emergentes y una valorización importante de las monedas de la región; de hecho, el real brasileño, el peso chileno y el peso mexicano se apreciaron más que el peso colombiano durante el mes. La correlación cruzada entre monedas latinoamericanas se mantiene elevada, cerca

Gráfica 3: USD/COP tras sorpresas dovish de BanRep



Gráfica 4: Curva de tasa de devaluación implícita del USD/COP

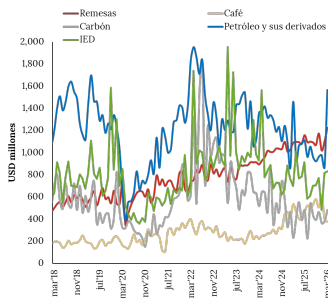


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

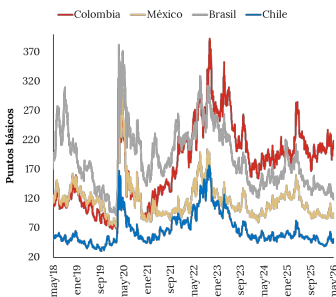
de 0.57, lo que implica que el COP seguirá sensible al bloque regional; sin embargo, el comportamiento relativo dependerá cada vez más de factores idiosincráticos. Uno de ellos es la prima de riesgo local: el CDS a cinco años de Colombia se comprimió en abril de 231 pbs a 207 pbs, pero todavía se mantiene en una zona elevada frente a pares regionales y en el percentil 65 desde 2019 (Gráfica 6). México cerró abril cerca de 88 pbs, Brasil alrededor de 120 pbs y Chile cerca de 45 pbs, confirmando que Colombia continúa pagando una prima relativa significativa.

En conjunto, mayo inicia con una tasa de cambio que conserva soportes importantes, pero con una asimetría distinta a la observada un mes atrás. El carry sigue siendo alto, el petróleo continúa en niveles favorables para Colombia y Latinoamérica mantiene un sesgo relativamente constructivo; sin embargo, el diferencial de tasas dejó de ampliarse, los flujos tributarios pierden intensidad, el valor justo sugiere sobreapreciación y la prima local sigue siendo elevada frente a la región. A esto se suma que el calendario electoral empieza a ganar relevancia como fuente de incertidumbre y demanda de cobertura, reduciendo la probabilidad de que el peso extienda su apreciación antes de que se materialice un escenario percibido por el mercado como favorable para la estabilidad macroeconómica e institucional. Por eso, el escenario base no es una depreciación estructural del peso, sino una normalización alcista del USD/COP frente a los mínimos de abril, con mayor sensibilidad a coberturas, encuestas y percepción de riesgo local hacia el cierre del mes.

Gráfica 5: Flujos de sector externo en Colombia



Gráfica 6: CDS 5 años en LatAm



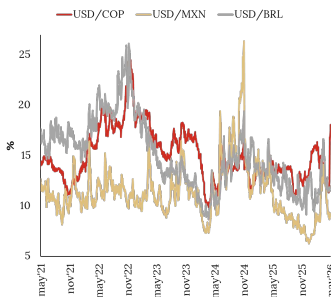
Fuente: BanRep - DANE - Bloomberg - Investigaciones Económicas

Prima electoral y escenarios: mayo como mes de cobertura

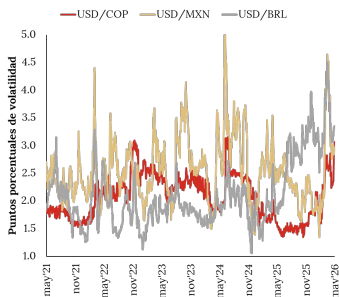
La primera vuelta presidencial convierte a mayo en un mes donde la discusión cambiaria debe concentrarse menos en la dirección puntual del USD/COP y más en la amplitud esperada del rango de negociación. La evidencia histórica muestra que los periodos electorales en Colombia no generan una señal direccional estable para la tasa de cambio, pues el resultado final depende de la interacción entre política local, dólar global, petróleo, tasas y percepción de riesgo. Sin embargo, sí existe un patrón más consistente: la volatilidad tiende a aumentar, la demanda de coberturas se vuelve más relevante y el mercado puede desacoplarse temporalmente de sus fundamentales externos mientras ajusta probabilidades frente a encuestas, escenarios de segunda vuelta y lectura fiscal e institucional.

En los meses de mayo con primera vuelta presidencial, el USD/COP ha registrado una variación promedio cercana a +0.27%, con una mediana de +1.01%, pero con alta dispersión entre episodios de apreciación y depreciación del peso. Por eso, la dirección no es el mensaje más robusto. En cambio, la amplitud del rango sí resulta más informativa: en esos mismos meses, la diferencia entre el máximo y el mínimo de la tasa de cambio ha sido en promedio cercana a COP\$166, con una mediana de COP\$124 y escenarios de cola de hasta COP\$392, como ocurrió en mayo de 2022. En las 20 jornadas previas a primeras vueltas presidenciales, la amplitud promedio se ubica cerca de COP\$143, con episodios de tensión que han superado COP\$220 y una volatilidad realizada anualizada promedio de 12.3%. Esto sugiere que el riesgo electoral no suele materializarse como una tendencia lineal, sino como episodios de ajuste rápido ante cambios en expectativas políticas o prima de riesgo.

Gráfica 7: Volatilidad implícita a un mes



Gráfica 8: Risk reversal a un mes de monedas LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Este punto es particularmente relevante porque abril cerró con una volatilidad realizada relativamente contenida frente al riesgo que empieza a descontar el mercado de derivados. La amplitud mensual del USD/COP fue de COP\$162.5, cercana al promedio de los mayo electorales, pero inferior a los escenarios de cola observados históricamente. Al mismo tiempo, la volatilidad implícita a un mes cerró abril en 16.84%, en el percentil 82 desde 2019, mientras el risk reversal a un mes se ubicó en 2.79, en el percentil 97.6 (Gráficas 7 y 8). Esta combinación muestra que el mercado de opciones ya está pagando una prima históricamente alta por protección ante subidas del dólar, incluso antes de que la volatilidad realizada alcance niveles extremos. En términos prácticos, la cobertura se está encareciendo antes del evento, lo que suele ocurrir cuando los agentes prefieren asegurar exposición cambiaria antes de conocer el resultado electoral.

La lectura de prima de riesgo refuerza esta idea. Aunque el CDS a cinco años de Colombia se comprimió durante abril y cerró cerca de 207 pbs, todavía permanece elevado frente a pares regionales y en una zona alta de su distribución histórica reciente. Esto deja al mercado en una posición vulnerable: parte de la mejora de abril parece haber incorporado un escenario relativamente favorable en apetito por riesgo, carry y prima local. Por eso, si las encuestas o la discusión política aumentan la incertidumbre sobre la trayectoria fiscal, la institucionalidad o la orientación económica del próximo gobierno, el CDS tendría espacio para revertir parte de esa compresión y trasladarse rápidamente a la tasa de cambio. En ese escenario, incluso un DXY estable podría ser insuficiente para evitar presiones alcistas sobre el USD/COP.

Bajo este marco, el escenario base contempla una corrección alcista moderada del USD/COP frente a los mínimos de abril, acompañada de mayor volatilidad hacia la última semana del mes. Este escenario supone un DXY sin tendencia claramente alcista, petróleo todavía alto, LatAm relativamente estable y una prima electoral que aumenta de forma gradual. En esta configuración, la tasa podría operar mayoritariamente en una zona superior a la observada durante abril, con episodios hacia el rango de COP\$3,680–COP\$3,780, sin que ello implique una depreciación estructural del peso. Un escenario de mayor presión alcista se materializaría si la prima electoral coincide con un choque externo adverso —inflación en EE.UU., repunte del petróleo, menor apetito por carry global o encuestas que eleven la percepción de riesgo local—, caso en el cual la tasa podría extenderse hacia COP\$3,800–COP\$3,900.

En conclusión, el componente electoral no cambia por sí solo la tesis estructural del peso colombiano, pero sí modifica el balance de riesgos de corto plazo. En el contexto actual, mayo debería tratarse como un mes de cobertura y ampliación de rangos. Una apreciación sostenida hacia COP\$3,580–COP\$3,620 requeriría una combinación más exigente: DXY más débil, petróleo estable sin deterioro del sentimiento global, compresión adicional del CDS y encuestas que reduzcan la incertidumbre sobre el marco económico esperado. En ausencia de esa combinación, anticipamos que la tasa de cambio podría operar mayo dentro de un rango amplio entre COP\$3,640 y COP\$3,900, con posibles extensiones hacia COP\$3,600 y COP\$3,930 (Consulta también [“Tasa de cambio en el segundo trimestre: entre la geopolítica, las elecciones y las tasas”](#)).

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)

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

[✉ lyhz.tovar@accivalores.com](mailto:lyhz.tovar@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/