

# Perspectiva Mensual de Monedas

Mayo 2025

## Investigaciones Económicas

Wilson Tovar  
Gerente  
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas  
Analista de divisas  
laura.fajardo@accivalores.com

[Consulta aquí  
nuestro informe  
macroeconómico](#)

# Resumen

- Mayo será un mes dominado por la recalibración de expectativas, con un calendario económico liviano y un alivio temporal del riesgo tras la tregua comercial EE.UU.-China; en este entorno, el dólar mantiene un sesgo bajista estructural con posible rebote técnico, el euro disfruta de un "optimismo prudente", la libra navega la ambivalencia de sus datos y el yen consolida su rol de refugio.
- En el balance esperamos un escenario de ventas selectivas de USD en tanto los datos no sorprendan al alza, continuidad del flujo hacia EUR mientras la actividad europea no se enfríe abruptamente, estabilidad relativa de GBP a la espera de un catalizador claro, y espacio para nuevas ganancias del JPY si se materializa la desaceleración global o el BoJ avanza gradualmente en su normalización monetaria.
- Aunque el entorno global ha mejorado gracias a la tregua comercial y al repunte del apetito por riesgo —lo que, junto con un carry atractivo, remesas sólidas y la estabilización del crudo, impulsa una apreciación táctica del peso—, persisten presiones estructurales (déficit comercial creciente, desaceleración de la IED, prima de riesgo fiscal elevada y menor diferencial de tasas frente a EE.UU.) que limitan la duración de ese impulso.
- **En mayo, anticipamos un rango entre COP \$4.170 y 4.340, con extensiones en COP \$4.125 y COP \$4.370 por dólar.**

**Héctor Wilson Tovar**

Gerente  
wtovar@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1107

**María Alejandra Martínez**

Directora  
maria.martinez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1566

**Laura Sophia Fajardo Rojas**

Analista de divisas  
laura.fajardo@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**Jahnisi Arley Cáceres**

Analista de renta variable  
jahnisi.caceres@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**María Lorena Moreno**

Practicante  
maria.moreno@accivalores.com

**Escucha nuestro análisis:**



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

## Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,06%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,74%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,12%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,20%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-11.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.244
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

# Monedas desarrolladas

Mayo se presenta con un calendario económico ligero, tras haberse tomado las principales decisiones de política monetaria en los primeros días del mes. Por ello, el enfoque estará en la recalibración de expectativas, a medida que el mercado analiza los datos en busca de señales claras sobre la trayectoria de la inflación y el ritmo de actividad económica.

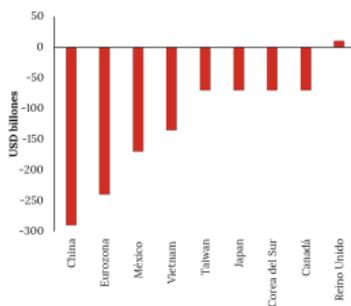
Además, el panorama comercial da un giro relevante, con el acuerdo de 90 días entre EE.UU. y China aliviando levemente el nerviosismo del mercado frente a las implicaciones económicas de los aranceles y motivando la reinversión en activos estadounidenses. Sin embargo, estaremos atentos a la evolución de este escenario, pues si bien alivian la incertidumbre global sobre una decisión, los aranceles no desaparecen en su totalidad y podrían seguir generando efectos inflacionarios. Sobre todo, cuando la inestabilidad de estas decisiones continúa pesando sobre el sentimiento empresarial (Gráfica 1).

**Dólar estadounidense\*:** Analizando el posicionamiento del mercado en el transcurso de este año, evidenciamos que, el sentimiento hacia el dólar dio un giro claro: los inversores que hasta hace poco se mostraban netamente alcistas en los futuros del dólar pasaron a una posición corta moderada (Gráfica 2). Este cambio, impulsado por la narrativa de “desdolarización” y la pérdida del excepcionalismo de la economía estadounidense, mantiene una presión bajista estructural, aunque aún no existe una sobreventa extrema; por ello subsiste el riesgo de un rebote técnico si los datos macro de EE.UU. sorprenden al alza. De hecho, el índice de Confianza del CEO de Bloomberg, que mide las expectativas sobre las condiciones económicas y empresariales para el próximo año, no muestra recuperación y se mantiene en su nivel más bajo desde el 2021 (Gráfica 3).

A pesar del reciente acuerdo comercial, la tasa arancelaria efectiva de EE.UU. todavía se encuentra en niveles no vistos desde 1941. Además, el depende de flujos de capital externo para financiar su déficit comercial: históricamente, esas entradas no solo cubrían la brecha, sino que aportaban bajos costos de financiamiento y consolidaban al dólar como principal activo de reserva. Por lo tanto, mientras las conversaciones y acuerdos entre los socios comerciales se materialicen, el dólar podría mantener el alza. Pero, sin una señal clara de continuación o persistencia de los acuerdos y con las empresas mostrando la incómoda combinación de menor crecimiento y mayores precios, el dólar difícilmente presentará un repunte significativo. Así, el soporte clave para la moneda se ubica en 97.9; una ruptura de este nivel abriría espacio hacia los 94. Al alza, superar los 102.5 habilitaría un avance hacia 104.

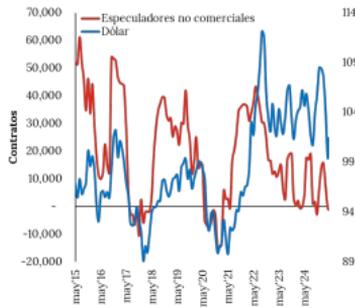
\*Valores correspondientes al índice DXY que mide la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas: el euro (EUR), el yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP), el dólar canadiense (CAD), la corona sueca (SEK) y el franco suizo (CHF).

Gráfica 1: Balance comercial EE.UU. por país



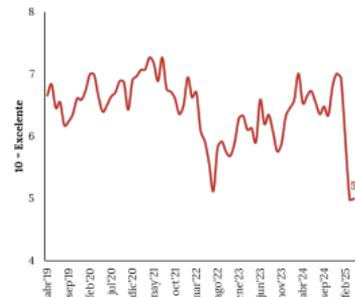
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Posiciones en contratos de futuros sobre el dólar\*



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Índice de confianza del CEO



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

# Monedas desarrolladas

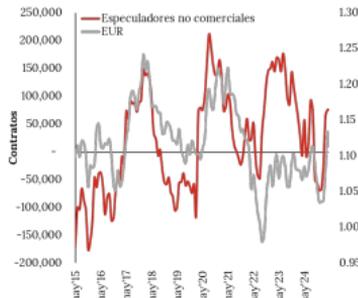
**Euro:** En Europa, la relativa estabilidad institucional y los ambiciosos planes de gasto en Alemania han impulsado los flujos hacia el euro. Aunque el PIB de la eurozona sorprendió al alza en el primer trimestre, los indicadores de servicios y manufacturas mostraron señales de enfriamiento en abril. El BCE mantiene una postura *dovish*, respaldada por una inflación general cercana al objetivo y una subyacente en proceso de moderación, con un apoyo adicional de la apreciación cambiaria, que abarata las importaciones.

En este contexto, los inversores mantienen cómodas posiciones largas, respaldadas por la mejora fiscal en la región y el creciente atractivo del euro como activo refugio. Esta base de posicionamiento da un soporte importante a la moneda sin evidenciar, por ahora, signos de agotamiento. Por lo tanto, el panorama es de "optimismo prudente": la moneda se beneficia de la búsqueda de estabilidad y tiene margen para seguir fortaleciéndose, aunque no está exenta a retrocesos si el crecimiento global se debilita o se da una desescalada clara de las tensiones comerciales (Gráfica 4). Técnicamente, el soporte más cercano del euro se ubica en 1.103, una ruptura sería el determinante de un cambio de tendencia de la moneda. Esperamos que la moneda cierre en el mes en la zona 1.13 mientras el nivel en 1.16 se posiciona como resistencia.

**Libra esterlina:** En el Reino Unido, los datos son mixtos: el PIB de febrero creció y los salarios siguen altos, pero la inflación cedió más de lo previsto. Con este telón de fondo, el BoE muestra un margen amplio de recortes de tasa, ritmo que podría acelerarse dados los débiles datos de mercado laboral. Sin embargo, ante la cautela del mercado, la libra podría mantener una relativa estabilidad. Mientras las posiciones largas en la moneda se moderan (Gráfica 5), una ruptura de la resistencia ubicada en 1.344 necesitaría de un catalizador lo suficientemente fuerte que hasta el momento no se descuenta, con el principal soporte ubicado en el nivel de 1.312.

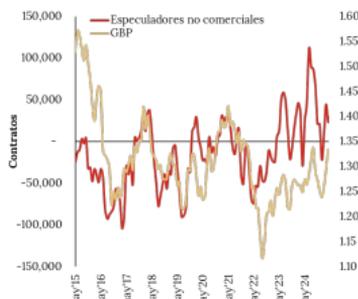
**Yen japonés:** Las posiciones largas en yen alcanzaron un récord histórico, reafirmando el papel como activo refugio de la moneda (Gráfica 6). Aunque el BoJ se muestra cauto, sigue proyectando futuras subidas de tasas si se materializa su escenario inflacionario estructural, apoyado en un mercado laboral más rígido. En conjunto, un enfriamiento de la economía y de la inflación en EE. UU. sería el escenario ideal para nuevas ganancias del yen, mientras que solo un deterioro global mucho más severo impediría al BoJ avanzar gradualmente hacia tipos más altos de aquí a 2026. Mientras la moneda sigue siendo una cobertura defensiva natural dentro de las monedas del G10, el objetivo bajista del USD/JPY aún es la zona de ¥140-139, mientras la resistencia más relevante es el nivel de ¥148.5-151 por dólar.

Gráfica 4: Posiciones en contratos de futuros sobre el euro



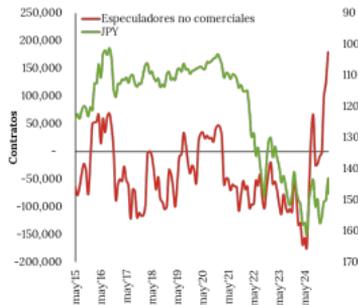
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Posiciones en contratos de futuros sobre el libra esterlina



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Posiciones en contratos de futuros sobre el yen japonés



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

# Peso colombiano (COP)

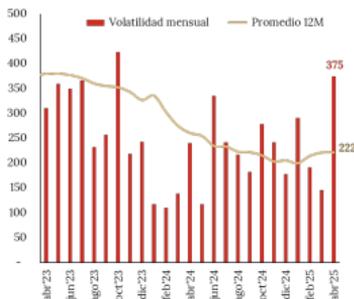
En abril, el entorno externo estuvo caracterizado por una elevada volatilidad. De hecho, la volatilidad mensual del COP alcanzó los \$375, superando tanto los \$150 de marzo como el promedio de los últimos 12 meses (Gráfica 7). Aunque durante la primera mitad del mes se observó un deterioro en las condiciones internacionales, hacia el cierre se evidenció una recuperación que fortaleció el apetito global por riesgo. No obstante, el COP mostró una notable divergencia frente a otras monedas de la región y emergentes, al no lograr revertir las pérdidas acumuladas asociadas al denominado "Día de la Liberación" (Gráfica 8).

En particular, el COP enfrentó presiones adicionales por la caída del 18% en los precios internacionales del crudo, así como por el repunte en la prima de riesgo país (Gráfica 9). Estos factores contribuyeron a una depreciación mensual del 1.1%, mientras que en el corrido del año la moneda apenas registra una apreciación del 4%. Sin embargo, según el más reciente Informe de Política Monetaria del BanRep (abril), aún no se evidencia un ritmo de depreciación con efectos significativos sobre la inflación. En efecto, las expectativas sobre la brecha inflacionaria de la tasa de cambio real se mantienen estables frente al informe de enero, con un leve sesgo bajista (Gráfica 10).

Hasta marzo, la inversión extranjera directa continuó desacelerándose, alcanzando los USD\$692 millones. No obstante, los datos preliminares de abril sugieren una leve recuperación en la entrada neta de capitales. Al mismo tiempo, la recuperación gradual de la demanda interna y la debilidad en las exportaciones han mantenido la tendencia alcista del déficit comercial, que hasta febrero se ubicó en USD\$1,241 millones. Esta presión externa ha sido parcialmente compensada por el sólido comportamiento de las remesas, que se consolidan como la principal fuente de divisas del país (USD\$1,089 millones en marzo), y por la recuperación de los ingresos por petróleo y sus derivados (USD\$1,399 millones; +62% m/m y +3% a/a). Hacia adelante, se prevé que las exportaciones continúen débiles pero, el dinamismo de las remesas podría contribuir a mitigar presiones de depreciación (Gráfica 11).

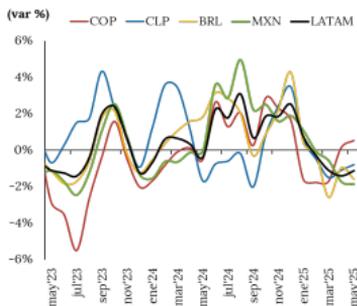
El giro en la narrativa sobre las tensiones comerciales también ha tenido un impacto clave sobre el rendimiento de las materias primas y las monedas latinoamericanas. La percepción de riesgo se redujo y el apetito por activos de riesgo se fortaleció, esta menor incertidumbre externa ha desplazado momentáneamente la atención hacia los diferenciales de tasas, favoreciendo flujos hacia monedas con retornos atractivos. Mientras, el crudo suben en medio de las expectativas de una recuperación de la demanda de las dos mayores economías consumidoras de petróleo.

Gráfica 7: Volatilidad USD/COP (Ventanas mensuales)



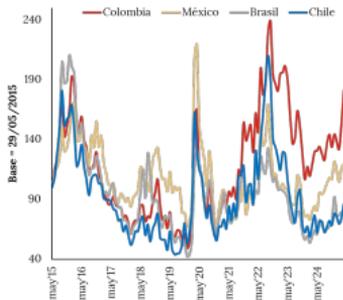
Fuente: Set FX - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Índice de monedas LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 9: Comportamiento CDS a 5 años región



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

# Peso colombiano (COP)

Sin embargo, persisten riesgos bajistas: la OPEP+ acelera la devolución de sus recortes y podría reincorporar hasta 2.2 mb/d antes de fin de año; la producción estadounidense marca máximos históricos gracias al shale y al Golfo de México; Brasil, Guyana y Canadá añaden barriles adicionales desde el presal y la expansión del oleoducto TMX; Nigeria y Libia recuperan volúmenes tras mejoras de seguridad e inversión; y grandes proyectos offshore en Noruega, México y Kazajistán comienzan su rampa de bombeo. En conjunto, estas fuentes podrían generar un superávit significativo en la segunda mitad de 2025, presionando los precios a la baja salvo que la demanda sorprenda al alza o la OPEP+ revierta su estrategia.

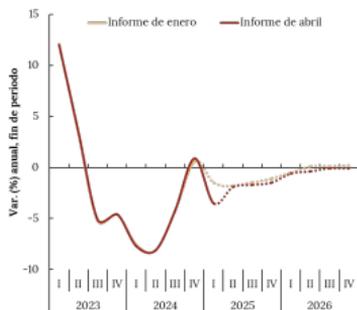
Por otro lado, la recalibración de expectativas en materia de política monetaria sigue influenciando el comportamiento del COP, especialmente tras el sorpresivo recorte de tasas por parte del BanRep, la aceleración de la inflación en abril y la expectativa sobre el dato de PIB. En este panorama, actualmente, la curva de devaluación ha reflejado un repunte en las expectativas de apreciación del peso colombiano en todos los plazos (Gráfica 13 y 14).

Si bien la tasa real local continúa siendo competitiva en comparación con otras economías de la región (Gráfica 12), persisten factores que limitan el atractivo, como la incertidumbre global, las crecientes preocupaciones fiscales a nivel interno y el estrechamiento del diferencial de tasas frente a EE.UU., en un contexto donde no se anticipan recortes de la Fed hasta el segundo semestre del año.

En conclusión, el optimismo para el peso podría ser limitado. Mientras el panorama de corto plazo es optimista para la moneda, las presiones alcistas estructurales de la tasa de cambio local persisten. El optimismo en el frente comercial libera presiones de depreciación para las monedas latinoamericanas, la pausa en la caída del crudo, el carry todavía atractivo, la solidez continua de las remesas y el repunte reciente del apetito global por riesgo, respaldan la apreciación del peso durante el mes de Mayo. Por lo tanto, anticipamos un rango entre COP\$4,170 y COP\$4,340, con extensiones en COP\$4,125 y COP\$4,370 por dólar.

Sin embargo, pesan factores como: la desaceleración de la inversión extranjera directa y un déficit comercial creciente que debilitan la balanza de pagos; la volatilidad del crudo; la prima de riesgo país se mantiene elevada en medio de dudas fiscales y ruido político; y el estrechamiento del diferencial de tasas frente a EE. UU. Así, mientras existan estos riesgos estructurales latentes, cualquier apreciación adicional tenderá a ser transitoria y vulnerable a episodios de aversión al riesgo.

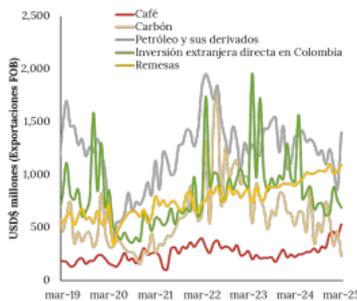
Gráfica 10: Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real\*



\*Valores positivos implica presiones alcistas sobre la inflación provenientes del tipo de cambio.

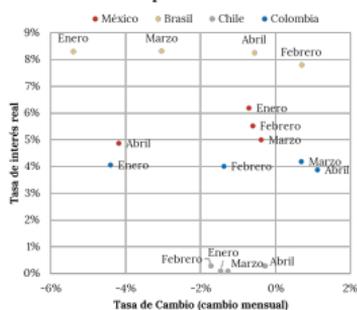
Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Flujos sector externo colombiano



Fuente: Dane - Investigaciones Económicas

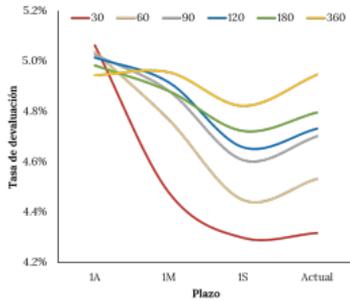
Gráfica 12: Tasa de cambio vs tasa de interés real ex-post LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

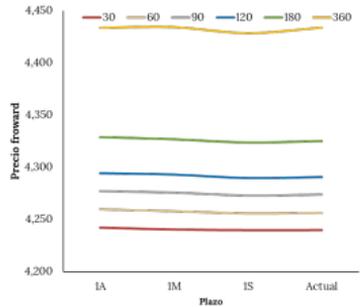
# Peso colombiano (COP)

**Gráfica 13: Tasa de devaluación implícita USD/COP**



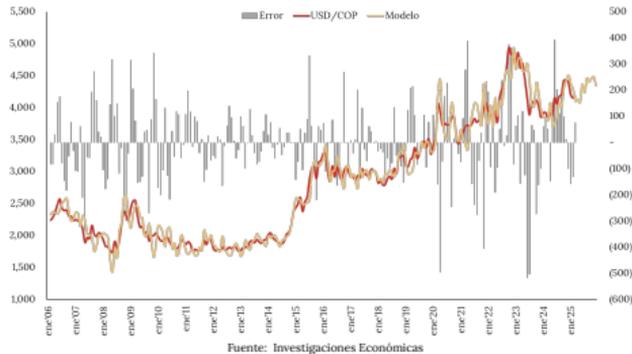
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 14: Precio forward USD/COP**



Fuente: Dane - Investigaciones Económicas

**Modelo fundamental USD/COP**



Fuente: 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 construidos 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. © 2025 Acciones & Valores S.A