

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 03 al 07 de agosto 2026

Resumen

- **El dólar pierde soporte, pero el riesgo externo sigue siendo bidireccional:** La menor claridad de la Fed y el fortalecimiento del yen limitaron al DXY, aunque datos sólidos de empleo, salarios o precios pagados podrían reactivar las tasas estadounidenses y presionar nuevamente a las monedas emergentes.
- **BanRep elimina el impulso marginal del carry, pero no su soporte estructural:** La pausa en 12%, frente al aumento esperado de 50 pbs, obliga al mercado a sustituir una trayectoria de nuevas alzas por una permanencia prolongada en niveles restrictivos; el COP pierde catalizador, pero conserva uno de los diferenciales de tasas más altos de la región.
- **El programa de reservas cambia la asimetría del USD/COP sin fijar un piso:** Las opciones de acumulación introducirán demanda oficial de dólares durante episodios de apreciación, reduciendo el incentivo de perseguir nuevos mínimos. Esperamos una negociación entre COP\$3,190 y COP\$3,300, con posibles extensiones hacia COP\$3,150 y COP\$3,340 por dólar.

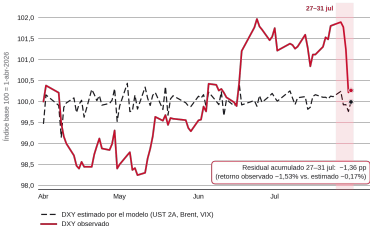
El yen altera la lectura tradicional del dólar: empleo e ISM pondrán a prueba un DXY con menor soporte

El dólar estadounidense inicia agosto con una composición de riesgos distinta a la observada durante buena parte de julio. Entre el 24 y el 31 de julio, el DXY retrocedió 1.5%, mientras el Tesoro a dos años disminuyó cerca de 4 pbs, el rendimiento a diez años aumentó aproximadamente 6 pbs y la pendiente 2-10 años se amplió casi 10 pbs. El movimiento no correspondió, por tanto, a una operación convencional de desaceleración económica y caída generalizada de tasas, sino a una combinación de menor convicción sobre la trayectoria de la Fed, fortalecimiento del euro y la libra, y una apreciación abrupta del yen. De hecho, nuestro modelo de veinte sesiones, que incorpora el Tesoro a dos años, el Brent y el VIX, anticipaba una caída semanal del DXY cercana a 0.2%, frente al retroceso efectivo de 1.5%. El residual, de aproximadamente -1.3 puntos porcentuales, confirma que los factores monetarios y de riesgo que habían explicado el dólar durante las semanas anteriores dejaron de capturar buena parte del movimiento reciente.

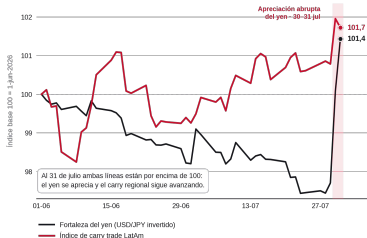
La reunión de la Fed contribuyó a esa pérdida de anclaje. Aunque el Comité mantuvo la tasa entre 3.50% y 3.75%, la comunicación no logró ofrecer una señal suficientemente clara sobre las condiciones necesarias para una subida en septiembre. La reacción de la curva fue especialmente reveladora: las tasas de corto plazo corrigieron, pero las de largo plazo permanecieron elevadas, reflejando menos certeza sobre la acción inmediata de la Fed sin una reducción equivalente de las primas de inflación y plazo. Esta configuración puede limitar al dólar en el corto plazo, pero no constituye todavía una narrativa de flexibilización monetaria. La economía estadounidense mantiene señales de demanda privada resistente y el PCE núcleo continúa por encima de la meta, por lo que el mercado requiere datos adicionales antes de desmontar de manera más amplia las expectativas de endurecimiento. Los informes externos coinciden en que la conferencia de prensa redujo la claridad de la función de reacción de la Fed, mientras la caída del dólar fue amplificada por la recomposición de posiciones dentro del G10.

El calendario de esta semana permitirá determinar si el ajuste fue el inicio de una corrección más persistente o una toma de utilidades temporal. El ISM manufacturero del lunes, JOLTS del martes, ADP e ISM de servicios del miércoles, productividad y costos laborales del jueves y las nóminas no agrícolas del viernes medirán conjuntamente actividad, demanda laboral y presiones de costos. El informe de empleo de julio se publicará el viernes 7 de agosto, mientras los ISM manufacturero y de servicios se conocerán el lunes y miércoles, respectivamente.

Gráfica 1. La caída reciente del DXY supera lo explicado por tasas, petróleo y aversión al riesgo



Gráfica 2. El fortalecimiento del yen todavía no provoca un desmonte generalizado del carry latinoamericano



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Más que concentrarse únicamente en el número de nóminas, el mercado debería prestar atención a la interacción entre empleo, salarios y precios pagados. Una contratación moderada, acompañada por menor presión salarial y una desaceleración de los precios en servicios, reforzaría la lectura de una economía que pierde impulso sin enfrentar un nuevo choque inflacionario, permitiendo que las tasas cortas continúen corrigiendo. En contraste, nóminas resistentes, salarios firmes y componentes de precios todavía elevados devolverían credibilidad al escenario de una subida en septiembre. Un resultado de crecimiento débil con precios altos sería más complejo: podría respaldar inicialmente al dólar por aversión al riesgo y persistencia monetaria, pero aumentaría la pendiente de la curva y el riesgo de estanflación, limitando la calidad de la valorización del USD.

Desde una perspectiva estadística, la volatilidad realizada reciente del DXY implica un movimiento semanal de una desviación estándar cercano a 0.7 puntos. Partiendo del cierre de 99.9, esto ubica una franja táctica aproximadamente entre 99.2 y 100.6 puntos. La parte superior requeriría una combinación de ISM firmes, costos laborales elevados, un reporte de empleo resistente y estabilización del yen. La parte inferior ganaría probabilidad si los datos laborales confirman enfriamiento, se moderan los precios pagados y las autoridades vuelven a inducir una apreciación de la moneda japonesa. Una ruptura más amplia por debajo de 99 dependería de que esos factores operen simultáneamente, pues el dólar todavía conserva soporte por el diferencial absoluto de tasas, la resiliencia relativa de EE.UU. y su función de liquidez.

El yen constituye el principal riesgo para este escenario. El USD/JPY cayó 3.9% durante la última semana de julio, en un movimiento asociado a la intervención japonesa y a señales de participación y respaldo de las autoridades estadounidenses. La posterior confirmación de una acción coordinada eleva la credibilidad de futuras operaciones y diferencia este episodio de intervenciones japonesas aisladas, cuya efectividad había sido limitada. Sin embargo, el diferencial de tasas continúa favoreciendo estructuralmente al dólar: para que la apreciación del yen sea sostenible, las compras oficiales deberán estar acompañadas por menores tasas estadounidenses, una normalización monetaria más clara del BoJ o ambas.

El euro y la libra ofrecen un contrapeso secundario. Ambos se apreciaron —1.4% y 1.2%, respectivamente—, pero el movimiento no estuvo acompañado por un fortalecimiento homogéneo de sus curvas OIS: la tasa europea a doce meses permaneció prácticamente estable y la británica disminuyó cerca de 7 pbs. Esto sugiere que buena parte de las ganancias respondió a la debilidad del dólar y a la recomposición del G10, más que a una mejora estructural de sus fundamentales. La Eurozona continúa expuesta al choque energético y Reino Unido enfrenta una combinación de menor impulso monetario y crecimiento frágil, por lo que ninguna de las dos monedas constituye todavía una alternativa suficientemente sólida para sostener por sí sola una tendencia bajista amplia del DXY.

En conjunto, el entorno externo parte con un sesgo moderadamente favorable para las monedas emergentes, pero menos lineal de lo que sugeriría la caída reciente del dólar. Nuestro escenario base contempla un DXY contenido dentro de 99.2–100.6 puntos y ausencia de un desmonte generalizado del carry, siempre que el empleo se modere sin colapsar y el yen se estabilice después de la intervención.

BanRep cambia la asimetría del USD/COP: el carry permanece, pero los nuevos mínimos enfrentan mayor resistencia

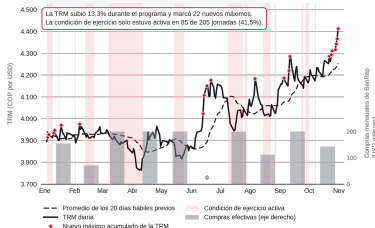
El USD/COP inicia agosto después de una apreciación excepcional del peso, pero con una estructura de mercado menos favorable para prolongar el movimiento de manera lineal. El 31 de julio, antes de conocerse los anuncios de BanRep, el cruce aumentó cerca de 1.6% y cerró alrededor de COP\$3,158, en la parte alta de su rango intradía. Nuestro modelo de corto plazo, que incorpora DXY, monedas latinoamericanas, Brent y CDS, anticipaba un incremento próximo a 0.1%, por lo que la sesión dejó un componente local no explicado cercano a 1.5 puntos porcentuales. Así, la corrección mostró que las posiciones largas en COP ya eran vulnerables a toma de utilidades y reconstrucción de coberturas antes de los nuevos anuncios del BanRep.

La decisión de mantener la tasa en 12.0%, frente a una expectativa mayoritaria de aumento de 50 pbs, elimina el catalizador monetario adicional que el mercado esperaba para el peso. Sin embargo, no implica el inicio de un ciclo de recortes ni una pérdida inmediata del soporte del carry. La Junta considera que el nivel actual continúa siendo suficientemente restrictivo y señaló que esperaría mantenerlo por más tiempo mientras evalúa la transmisión del endurecimiento acumulado, la evolución de la inflación y las presiones que podría generar el fenómeno de El Niño. Por ello, el mercado debe sustituir una trayectoria de nuevas alzas por una estabilidad más prolongada en 12%: el COP pierde impulso marginal, pero conserva un diferencial de tasas excepcionalmente amplio frente a EE.UU.

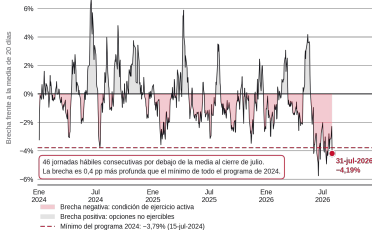
Esta distinción es relevante porque el efecto mecánico de la sorpresa es reducido. La subida de 50 pbs que no se materializó habría añadido apenas cerca de 0.01% al retorno de carry de una semana —alrededor de COP\$0.3 por dólar—, por lo que su principal impacto cambiario proviene de la señal sobre la trayectoria futura de tasas y el posicionamiento, no del ingreso de intereses dejado de recibir. Cualquier corrección significativamente mayor respondería principalmente al repricing de la curva, al posicionamiento y a la menor disposición de los inversionistas para aumentar exposición desde valoraciones exigentes. Al cierre de la semana, la OIS colombiana a doce meses había retrocedido cerca de 14 pbs, los puntos forward entre uno y doce meses disminuyeron entre 4.5% y 13.6%, y el carry-to-vol del COP cayó aproximadamente 17%. Aun así, el indicador permanece cerca del percentil 92 histórico, confirmando que el carry dejó de ser un catalizador creciente, pero continúa funcionando como ancla frente a una depreciación amplia.

El programa de acumulación de reservas complementa esta señal al introducir demanda oficial de dólares condicionada a los episodios de apreciación. BanRep autorizó compras por hasta USD 4,000 millones mediante subastas mensuales de opciones put, inicialmente por un máximo de USD 400 millones, que solo podrán ejercerse cuando la TRM sea inferior al promedio de los veinte días hábiles anteriores. El mecanismo no busca defender un nivel de la tasa de cambio y tampoco implica una compra inmediata por todo el cupo: el monto efectivo dependerá de la demanda por las opciones, del cumplimiento de la condición y de la decisión de sus tenedores. Su efecto principal será elevar el costo de perseguir nuevos mínimos, porque el mercado sabe que las ventas de dólares en episodios de fortaleza del peso pueden encontrar al Banco como comprador.

Gráfica 3. El programa de 2024 compró durante apreciaciones, pero no estabilizó el USD/COP



Gráfica 4. El programa de 2026 comienza con la TRM ampliamente dentro de la condición de ejercicio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

El antecedente de 2024 permite precisar qué puede esperarse. Durante ese programa, la TRM aumentó aproximadamente 13.3%, desde COP\$3,896 hasta COP\$4,413, alcanzó nuevos máximos acumulados en 22 sesiones y cruzó 35 veces entre estar por encima y por debajo de la condición de ejercicio. La TRM se ubicó debajo de su promedio precedente de veinte días en apenas 85 de 205 jornadas, alrededor de 41.5% del periodo, por lo que el programa no mantuvo al mercado alineado con la media ni evitó movimientos amplios. En junio, cuando el USD/COP aumentó cerca de 7.7% y la condición solo se cumplió en una de dieciocho sesiones, BanRep no compró dólares.

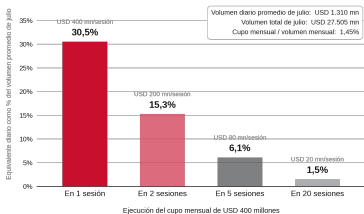
En julio, con una corrección aproximada de 1.4% y la condición disponible durante 14 de 22 jornadas, adquirió la totalidad del cupo mensual de USD 200 millones. La experiencia muestra que las opciones no estabilizan permanentemente el USD/COP ni impiden que alcance nuevos máximos. Funcionan como un comprador intermitente durante ventanas de apreciación del peso y se desactivan automáticamente cuando ya existen presiones de depreciación. Esta característica es particularmente relevante en 2026: el programa no debería generar por sí solo una tendencia alcista, pero sí puede moderar los tramos bajistas y reducir la probabilidad de que nuevas caídas se consoliden con la misma velocidad observada en junio y julio.

El tamaño del programa también limita su capacidad para dominar el mercado. Durante julio se negociaron aproximadamente USD 27,500 millones en el spot USD/COP, con un promedio diario cercano a USD 1,310 millones. El cupo mensual de USD 400 millones equivale a cerca de 1.5% del volumen del mes y, distribuido uniformemente durante veinte sesiones, representaría apenas USD 20 millones diarios. No obstante, el impacto sería mayor si los ejercicios se concentran: el cupo completo equivaldría a cerca de 30% de una jornada promedio, a 15% por sesión si se reparte en dos días y a 6% si se ejecuta en cinco. Por tanto, la relevancia cambiaría dependerá menos del monto anunciado que de su concentración, la liquidez disponible y la coincidencia con episodios de oferta intensa de dólares.

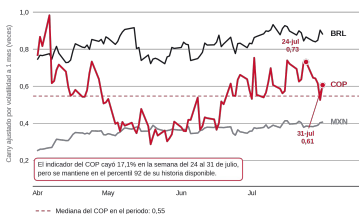
La TRM parte, además, ampliamente dentro de la condición. Según la hoja específica de TRM, el nivel vigente para el 31 de julio fue COP\$3,132.42, frente a un promedio de los veinte días hábiles anteriores cercano a COP\$3,269, una brecha de aproximadamente -4.2%. Esto aumenta la probabilidad de que las opciones puedan ejercerse desde las primeras jornadas de vigencia, aunque no garantiza que sus tenedores lo hagan inmediatamente. Si el USD/COP permanece en niveles bajos, el promedio móvil también descenderá gradualmente, reduciendo la distancia y permitiendo que el mecanismo se adapte sin establecer un piso fijo.

La interacción entre los dos anuncios será distinta según el horizonte. En la reacción inicial debería pesar más la sorpresa de política monetaria, porque modifica desde el primer momento la curva esperada, los forwards y el posicionamiento, mientras las opciones no representan una compra inmediata de USD 400 millones. Una vez absorbido ese ajuste, el programa adquirirá mayor importancia cuando el USD/COP intente buscar nuevos mínimos. En esas zonas, la posible presencia de BanRep como comprador reduce la relación riesgo-retorno de aumentar posiciones largas en COP, aunque el elevado diferencial de tasas todavía limite una corrección desordenada.

Gráfica 5. El impacto potencial depende de la concentración de los ejercicios, no del cupo agregado



Gráfica 6. El COP pierde impulso marginal de carry, pero conserva una remuneración elevada



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Nuestro escenario base contempla, por tanto, una corrección inicial seguida por una negociación más lateral y bidireccional, no una reversión estructural inmediata de la apreciación. La permanencia de la tasa en 12%, el DXY debilitado y la limitada escala de las compras oficiales continúan favoreciendo al peso; en contraste, la ausencia de nuevas alzas y la demanda condicionada de BanRep dificultan la consolidación de mínimos adicionales. Esperamos una negociación concentrada entre COP\$3,190 y COP\$3,300, con extensiones hacia COP\$3,150 si persiste la oferta privada de dólares y el entorno externo continúa debilitando al USD, y hacia COP\$3,340 si el mercado desmonta posiciones largas en COP, los ejercicios se concentran o la comunicación de BanRep confirma una permanencia prolongada de la tasa sin nuevas subidas.

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/