

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 04 al 08 de mayo 2026

Resumen

- **El mercado vuelve a operar inflación global:** empleo resiliente en EE.UU., petróleo sobre USD\$110/barril y riesgos geopolíticos mantienen elevadas las tasas reales globales y reducen el margen de flexibilización monetaria de los principales bancos centrales.
- **El yen vuelve a tensionar el carry global:** a posible intervención de Japón sobre el USD/JPY podría generar correcciones temporales del DXY, pero también episodios de reducción de apalancamiento y mayor volatilidad en monedas emergentes.
- **El USD/COP recalibra el soporte del carry:** aunque Colombia mantiene uno de los diferenciales de tasas más altos de la región, la pausa del BanRep redujo el impulso marginal del carry y volvió a poner en foco las vulnerabilidades estructurales del peso colombiano.

Dólar global: el mercado vuelve a poner a prueba la narrativa de inflación

El dólar inicia mayo en un entorno que sigue dominado por tasas elevadas, petróleo alto y baja visibilidad sobre el inicio de recortes de la Fed. Sin embargo, la lectura no debe ser lineal. Al cierre del 1 de mayo, el DXY se ubicó en 98.16 puntos, todavía en una zona relativamente baja de su distribución reciente, mientras el Brent permanecía en niveles exigentes, cerca de USD\$108/barril, y el Tesoro a 10 años se mantenía alrededor de 4.37%. Esto muestra que, aunque las condiciones de fondo siguen siendo compatibles con un dólar respaldado, el mercado no está comprando una tesis de fortalecimiento automático del DXY (Gráfica 1). De hecho, desde finales de abril, el petróleo y las tasas repuntaron (Gráfica 2), pero el dólar no acompañó con la misma magnitud, lo que sugiere que parte del ajuste ya estaba incorporado y que el balance frente a otras monedas desarrolladas es más matizado.

El calendario macroeconómico de EE.UU. será el primer filtro para esta lectura. La semana concentra datos de empleo relevantes —JOLTS, ADP y nóminas no agrícolas— en un momento en el que el mercado necesita confirmar si la economía estadounidense continúa desacelerándose de manera ordenada o si mantiene una resiliencia suficiente para sostener tasas altas por más tiempo. Una sorpresa fuerte en empleo reforzaría el canal de tasas y daría soporte táctico al dólar, especialmente frente a monedas emergentes. En cambio, una moderación gradual aliviaría parcialmente la presión sobre los rendimientos, aunque no necesariamente generaría una depreciación marcada del dólar mientras el petróleo siga elevado y el riesgo geopolítico continúe incorporado en precios. El escenario más complejo sería un deterioro laboral abrupto: en ese caso, el mercado podría volver a descontar recortes de la Fed, pero también aumentar la aversión al riesgo, lo que limitaría el beneficio para monedas emergentes.

El petróleo sigue siendo el segundo eje del análisis, pero no porque su relación con el dólar sea mecánica. La clave está en que el Brent continúa operando con una prima de riesgo elevada por restricciones logísticas y tensión geopolítica en Medio Oriente. El Estrecho de Ormuz sigue siendo el punto crítico, dado que por esa ruta transita una porción relevante del comercio marítimo global de petróleo y gas. Además, el aumento de producción anunciado por OPEP+ —188 mil barriles diarios para junio— luce más simbólico que suficiente mientras la normalización de los flujos depende de la reapertura plena del estrecho.

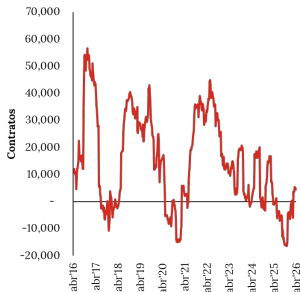
A esto se suma una lectura estructural más compleja: la salida de Emiratos Árabes Unidos de la OPEP no reduce la presión inmediata sobre el crudo, porque el problema actual está en la logística y la disponibilidad física de

barriles; pero si introduce una señal de mediano plazo sobre menor disciplina del cartel y mayor riesgo de oferta una vez se normalicen las rutas de exportación. En otras palabras, el petróleo combina una presión alcista de corto plazo por escasez física con un posible sesgo bajista de mediano plazo por mayor competencia de oferta. Esa dualidad es clave para no sobrereaccionar al nivel actual del Brent.

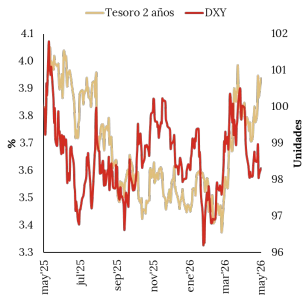
Para el mercado cambiario, el punto central es que el petróleo alto opera principalmente como un factor de inflación global, no como un soporte directo del dólar. Si la energía permanece elevada, la Fed tendría menos espacio para recortar; pero lo mismo ocurre con el BCE y el BoE, que también enfrentan riesgos de inflación importada. Por eso, el impacto sobre el DXY frente a monedas desarrolladas puede ser más limitado que en episodios donde EE.UU. era el único banco central con ventaja clara de tasas. En cambio, el impacto sobre monedas emergentes sí puede ser más adverso, porque tasas globales más altas, petróleo volátil y menor apetito por riesgo reducen el atractivo de posiciones de carry cuando el diferencial local deja de ampliarse.

Bajo este contexto, la perspectiva semanal para el dólar luce de firmeza táctica, no de fortaleza estructural inquestionable. Un mercado laboral estadounidense resiliente y un Brent sostenido sobre niveles altos mantendrían presión sobre tasas y condiciones financieras, limitando el espacio de apreciación de monedas emergentes. Por el contrario, una moderación ordenada del empleo y una estabilización del petróleo podrían contener al DXY, aunque difícilmente cambiarían el régimen de fondo: inflación global más persistente, bancos centrales menos dispuestos a relajar política monetaria y mayor sensibilidad del mercado cambiario a cualquier sorpresa en tasas o energía.

Gráfica 1: Posicionamiento especulativo sobre DXY



Gráfica 2: Tramo corto vs DXY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

El yen japonés: posible nueva intervención y riesgo de reversión parcial del carry global

El yen vuelve a ubicarse en el centro del mercado cambiario global. La depreciación del USD/JPY hacia la zona de 160 volvió a activar el umbral de incomodidad de las autoridades japonesas, nivel que históricamente ha coincidido con episodios de intervención o advertencias explícitas del Ministerio de Finanzas. El movimiento del 30 de abril, cuando el USD/JPY cayó cerca de 3.3% desde máximos intradía, reforzó la percepción de que Japón habría intervenido nuevamente para contener la debilidad del yen. La relevancia de este episodio no está únicamente en la magnitud del movimiento, sino en que ocurre justo antes de la Golden Week, una ventana de baja liquidez en Japón que en episodios anteriores ha sido utilizada para amplificar el impacto de las operaciones oficiales.

La experiencia reciente muestra que Japón rara vez interviene una sola vez cuando busca modificar el sesgo del mercado (Gráfica 3). En 2022, las autoridades intervinieron inicialmente en septiembre, cuando el USD/JPY superó la zona de 145, y posteriormente reforzaron la operación en octubre, cuando el par volvió a presionar niveles cercanos a 150. En 2024 ocurrió algo similar: tras una primera intervención a finales de abril, Japón realizó

operaciones adicionales en mayo y julio, en un intento por evitar que el mercado retomara una tendencia de depreciación persistente del yen. En otras palabras, el patrón histórico sugiere que la primera intervención suele buscar frenar la velocidad del movimiento, pero las intervenciones posteriores buscan darle credibilidad al nuevo rango y desincentivar que el mercado vuelva a probar rápidamente el mismo nivel.

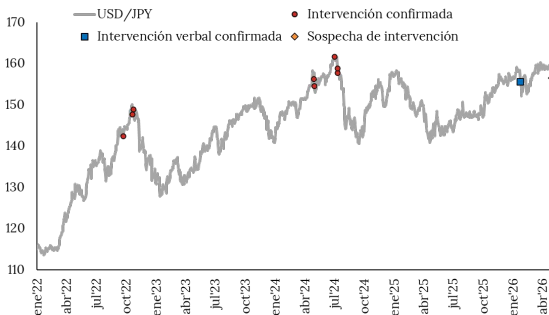
Desde una perspectiva cuantitativa, los episodios de intervención japonesa suelen generar una caída inmediata del USD/JPY y una corrección táctica del DXY. En la muestra reciente, el USD/JPY retrocedió en promedio cerca de 1.4% el día del evento, mientras que el DXY cayó alrededor de 0.3%. No obstante, el efecto sobre monedas emergentes ha sido menos favorable y más heterogéneo de lo que sugeriría una lectura simple de "dólar más débil". En las ventanas posteriores a estos eventos, el USD/COP ha tendido a subir, con una variación promedio cercana a 1.2% en T+5, mientras que el USD/BRL y el USD/CLP también han mostrado presiones alcistas relevantes. Esto sugiere que la intervención japonesa puede debilitar temporalmente al dólar frente al yen, pero no necesariamente genera un entorno sostenido de apreciación para LatAm.

La razón es que el yen no es una moneda cualquiera dentro del sistema cambiario global: es una de las principales monedas de fondeo del carry trade. Cuando Japón interviene y el yen se aprecia abruptamente, el mercado no sólo ajusta posiciones en USD/JPY, sino que también reevalúa estrategias apalancadas financiadas en yenes hacia activos de mayor rendimiento. Por eso, una intervención puede tener dos efectos simultáneos: por un lado, presiona a la baja al DXY por el peso del yen dentro de la canasta; por otro, puede inducir reducción de riesgo y cierre parcial de posiciones carry, afectando monedas emergentes de alto rendimiento como COP, BRL o MXN. Este segundo canal es el que explica por qué la reacción posterior de LatAm no siempre es positiva.

El episodio del 30 de abril refuerza esta lectura. Ese día, el USD/JPY cayó con fuerza y el DXY retrocedió cerca de 0.9%, pero las monedas latinoamericanas no capitalizaron plenamente ese alivio. En particular, el USD/COP mostró presión alcista posterior, reflejando que los factores locales dominaron sobre el efecto favorable de un DXY más débil. En términos operativos, esto sugiere que el canal de intervención japonesa puede generar una corrección inicial del dólar global, pero si viene acompañada de reducción de apalancamiento, el efecto neto sobre emergentes puede ser defensivo.

Para esta semana, el mercado estará atento a si Japón busca una segunda operación que confirme la defensa de la zona de 160. Si la intervención se mantiene como un evento aislado, el impacto probablemente sería transitorio: menor USD/JPY, algo de presión bajista sobre el DXY y estabilización posterior. Pero si las autoridades japonesas ejecutan una secuencia similar a 2022 o 2024, el mercado podría interpretar que Japón intenta forzar un cambio de régimen en el yen. Ese escenario tendría implicaciones más relevantes para monedas emergentes, porque aumentaría el riesgo de reversión parcial del carry global y podría generar episodios de depreciación en LatAm incluso en un contexto de DXY temporalmente más bajo.

Gráfica 3: Línea de tiempo de la intervención en USD/JPY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

USD/COP: cuando el carry deja de expandirse, reaparecen las vulnerabilidades estructurales

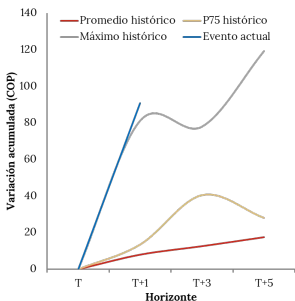
La tasa de cambio entra a mayo en una fase distinta a la observada durante buena parte de abril. El debate ya no se concentra en si el peso colombiano estaba en una zona de sobreapreciación, sino en qué tan sostenible resulta mantener niveles bajos cuando el principal soporte de la moneda —el diferencial de tasas— deja de ampliarse. La decisión del BanRep de mantener inalterada la tasa en 11.25% no elimina el atractivo relativo del carry colombiano, que sigue siendo uno de los más altos de la región; sin embargo, sí modifica el incentivo marginal que venía favoreciendo el posicionamiento táctico hacia activos locales, especialmente porque parte del mercado todavía esperaba una validación más restrictiva por parte de la autoridad monetaria. Esa diferencia es clave porque el mercado ya no está operando únicamente el nivel absoluto de tasas, sino la expectativa futura sobre el diferencial frente a EE.UU.

La reacción posterior del USD/COP fue particularmente relevante porque rápidamente llevó a la tasa de cambio hacia la parte alta de la distribución histórica observada en episodios dovish del BanRep. Aunque la Junta no recortó tasas, la decisión fue interpretada como menos restrictiva de lo esperado y provocó una rápida recalibración en tasas y moneda. Históricamente, en eventos similares, el USD/COP ha mostrado movimientos relativamente moderados: aumentos promedio cercanos a COP\$5 en T+1, COP\$11 en T+3 y COP\$17 en T+5. Sin embargo, la distribución histórica es altamente asimétrica y existen episodios donde la reacción ha sido considerablemente más agresiva cuando el mercado percibe deterioro en el soporte restrictivo del banco central o un aumento en las vulnerabilidades macroeconómicas locales. De hecho, los máximos históricos en eventos comparables han alcanzado niveles cercanos a COP\$85–COP\$120 en ventanas T+5 (Gráficas 4 y 5).

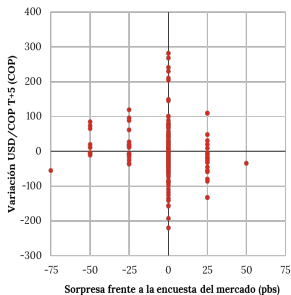
En este contexto, la reacción reciente fue fuerte, aunque no completamente atípica frente a los extremos históricos observados. Tras la reunión del 30 de abril, el USD/COP pasó de COP\$3,634.30 a niveles cercanos a COP\$3,730 en apenas una jornada hábil, acumulando una corrección cercana a COP\$95. Más que un simple ajuste técnico por la decisión del BanRep, el movimiento reflejó una recalibración más amplia del mercado sobre el soporte estructural del peso colombiano. En otras palabras, el mercado no reaccionó únicamente a la decisión puntual del banco central, sino a la idea de que el principal soporte táctico del COP —el carry creciente— empieza a perder fuerza justo en un contexto donde las vulnerabilidades estructurales del país permanecen intactas.

La curva de tasas confirma precisamente ese cambio de narrativa. Después de la decisión, el diferencial OIS COP–USD mostró una compresión rápida en la parte corta de la curva: el spread a 1 mes cayó desde niveles cercanos a 743 pbs antes de la reunión hacia aproximadamente 694 pbs después del anuncio, mientras que el

Gráfica 4: USD/COP tras sorpresas dovish de BanRep



Gráfica 5: Distribución histórica de la reacción del USD/COP tras eventos de BanRep



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

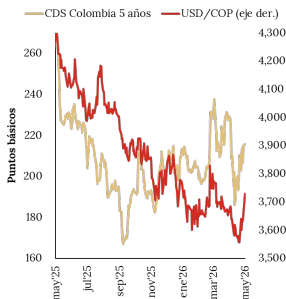
diferencial a 3 meses retrocedió desde 783 pbs hacia la zona de 724 pbs. El mensaje implícito es importante: Colombia sigue ofreciendo uno de los carry más altos de la región, pero el mercado dejó de incorporar un escenario de ampliación adicional del diferencial. Y cuando el carry deja de expandirse, el mercado vuelve a enfocarse rápidamente en los factores estructurales que históricamente han limitado la capacidad de apreciación sostenida del peso colombiano.

Entre esos factores destacan el deterioro fiscal, la elevada prima de riesgo soberano, la alta necesidad de financiación externa y una percepción de inversión todavía débil frente a otros emergentes de la región (Gráfica 6). La composición reciente de flujos externos es particularmente ilustrativa. Colombia continúa recibiendo una fuente importante y relativamente estable de divisas vía remesas, que en el 1T26 alcanzaron USD\$3,347 millones y superaron ampliamente la IED del trimestre (Gráfica 7). Sin embargo, la inversión extranjera directa cayó hacia USD\$2,129 millones, reflejando una menor entrada de capital productivo de largo plazo. Esto implica que el país sigue recibiendo dólares, pero cada vez más asociados a transferencias corrientes y menos a inversión estructural (Consulta también nuestro informe [“Remesas en Colombia: consolidación como fuente estructural de divisas”](#)).

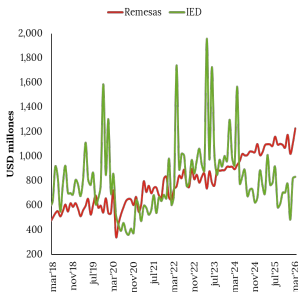
La lectura es relevante porque las remesas ayudan a estabilizar la liquidez cambiaria y amortiguan parcialmente la presión sobre la tasa de cambio, pero no reemplazan la capacidad de la IED para financiar crecimiento potencial, productividad y confianza de largo plazo. En consecuencia, cuando el soporte táctico del carry pierde impulso, el mercado vuelve a exigir una prima más alta para compensar los riesgos estructurales del país. Esto también se refleja en la curva de devaluación implícita, donde, pese al ajuste reciente en los tramos cortos, el mercado sigue incorporando primas relativamente elevadas hacia horizontes más largos.

Bajo este contexto, la lectura prospectiva para mayo continúa sesgada hacia una corrección alcista adicional del USD/COP frente al movimiento extremo observado durante abril. Sin embargo, esto no implica necesariamente el inicio de un escenario de depreciación estructural del peso colombiano. El carry sigue siendo elevado en términos absolutos y el petróleo continúa ofreciendo soporte parcial a los términos de intercambio. No obstante, el balance riesgo-retorno para la moneda local luce menos favorable que semanas atrás, especialmente en un entorno donde el diferencial de tasas dejó de expandirse, el mercado recalibra expectativas sobre BanRep y las vulnerabilidades estructurales del país vuelven a ganar relevancia dentro de la narrativa cambiaria. **Por lo tanto, para la semana anticipamos un rango de cotización acotado entre COP\$3,650 y COP\$3,750, con posibles extensiones hacia COP\$3,630 y COP\$3,790 por dólar.**

Gráfica 6: CDS 5 años vs USD/COP



Gráfica 7: Remesas vs Inversión Extranjera Directa (IED)



Fuente: Bloomberg - BanRep - 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

[✉ 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/