

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 08 al 12 de junio 2026

Resumen

- **El dólar recupera soporte, IPC y BCE definirán si consolida el avance:** La sorpresa positiva del empleo llevó al DXY hacia 100 puntos y desplazó al alza la curva USD OIS. Esta semana, una inflación núcleo elevada reforzaría la expectativa de mayor restricción de la Fed, mientras que el BCE deberá superar una curva EUR OIS que ya incorpora la subida de junio y ajustes adicionales para ofrecer un soporte sostenido al euro.
- **La compresión de prima local continúa dominando al USD/COP:** La semana pasada, el peso se apreció cerca de 2.7% pese al avance de 1.1% del DXY y al debilitamiento de las monedas regionales. La caída cercana a 47 pbs del CDS y el desmonte de coberturas electorales confirmaron que el movimiento sigue explicado principalmente por factores idiosincráticos colombianos.
- **El carry mejora, pero la apreciación adicional será menos lineal:** El carry-to-vol 1M del COP aumentó hasta 0.418 veces, la combinación de menor volatilidad y una postura más restrictiva del BanRep favorece la consolidación del peso, pero la proximidad de la segunda vuelta y un DXY más firme mantienen el escenario base entre COP\$3,530 y COP\$3,620, con extensiones hacia COP\$3,500 y COP\$3,660.

El IPC pone a prueba la recuperación del dólar estadounidense

El dólar estadounidense entra a la semana con un soporte más sólido que el observado durante buena parte de mayo. La sorpresa positiva del mercado laboral confirmó que la economía continúa absorbiendo el choque energético sin un deterioro significativo de la actividad: las nóminas aumentaron, la tasa de desempleo permaneció en 4.3% y las revisiones de los meses anteriores reforzaron la lectura de resiliencia. La reacción fue amplia: el DXY avanzó cerca de 1.1% en la semana hasta recuperar la zona de 100 puntos, mientras el rendimiento del Tesoro a dos años aumentó alrededor de 15 pbs. Más que un rebote técnico, el movimiento muestra que el mercado volvió a reconocer que la combinación de crecimiento resistente e inflación elevada reduce el espacio para una postura más flexible de la Fed.

La sensibilidad reciente del dólar a las tasas respalda esta lectura. La correlación móvil de 30 días entre las variaciones del DXY y el Tesoro a dos años se aproxima a 0.75, por lo que el IPC del miércoles puede definir si la recuperación del índice se consolida o pierde impulso. Las estimaciones apuntan a una aceleración importante de la inflación general, principalmente por energía y alimentos, pero existe mayor dispersión en el componente núcleo. Una lectura general elevada con un núcleo contenido cerca de 0.2% mensual sugeriría que el choque continúa concentrado en precios relativos y limitaría el avance del dólar; en contraste, un núcleo de 0.3%–0.4%, acompañado por servicios firmes, reforzaría las expectativas de endurecimiento monetario.

La curva USD OIS muestra que el mercado todavía no anticipa una actuación inmediata de la Fed (Gráfica 1), sino un riesgo creciente de ajuste hacia finales del año. La semana pasada, la tasa OIS a un mes permaneció prácticamente estable, mientras los plazos a seis meses y un año aumentaron cerca de 3 y 10 pbs, respectivamente. Además, la tasa forward implícita entre seis y doce meses se aproxima a 4.08%, evidenciando que la sorpresa laboral desplazó hacia arriba la trayectoria futura sin modificar sustancialmente la expectativa para las próximas reuniones. El IPC será, por tanto, una prueba sobre la pendiente de la curva: una sorpresa subyacente elevada podría trasladar parte del endurecimiento esperado hacia plazos más cortos, mientras un dato explicado principalmente por energía preservaría el riesgo de una subida tardía, pero limitaría una nueva apreciación inmediata del dólar.

La decisión del BCE introduce un análisis distinto. La curva EUR OIS ya incorporó no solo la subida de esta semana, sino una trayectoria adicional de normalización: durante la última semana, los plazos a uno, tres, seis y doce meses aumentaron aproximadamente 7, 5, 9 y 13 pbs, respectivamente. Las tasas forward son compatibles con un nivel cercano a 2.25% entre uno y tres meses, alrededor de 2.50% en el tramo de tres a seis meses y próximo a 2.70% entre seis y doce meses. En consecuencia, una subida de 25 pbs hasta 2.25% no constituye por

si sola una sorpresa favorable para el euro; el BCE deberá validar que el movimiento es el inicio de una secuencia y no una medida preventiva aislada.

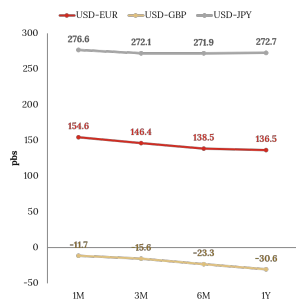
Esta distinción es particularmente relevante porque, pese al mayor ajuste incorporado en la curva europea, el euro se debilitó durante la semana. El diferencial USD-EUR OIS se estrechó entre 3 y 8 pbs, dependiendo del plazo, pero el EUR/USD retrocedió cerca de 1.2% y el DXY avanzó hacia 100 puntos. Esto indica que el mercado no está valorando únicamente la magnitud de las tasas, sino la calidad del endurecimiento: en EE.UU., el aumento esperado está respaldado por empleo y actividad resilientes; en la Eurozona, responde a una inflación más amplia dentro de una economía con crecimiento débil y mayor exposición al choque energético. Por ello, una política más restrictiva del BCE no necesariamente fortalece al euro si simultáneamente eleva el riesgo de deterioro económico.

Bajo este marco, el escenario más favorable para el euro requeriría que el BCE eleve sus proyecciones de inflación, presente la decisión como el inicio de una secuencia y mantenga abierta una nueva subida en el tercer trimestre. Esto debería reflejarse en un desplazamiento adicional de las OIS a seis y doce meses, permitiendo que el EUR/USD recupere parte de la caída y limitando el avance del DXY. Nuestro escenario base es más moderado: una subida con tono restrictivo, pero dependiente de los datos y sin comprometer movimientos consecutivos, lo que ofrecería al euro un soporte limitado. En cambio, si la autoridad presenta el ajuste como una medida de seguro, reconoce con mayor fuerza los riesgos de crecimiento o cuestiona la trayectoria descontada por el mercado, las OIS de mediano plazo podrían corregir y el euro debilitarse incluso después del incremento de tasas.

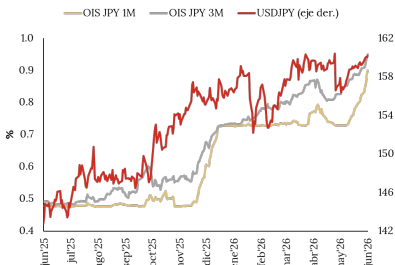
Japón refuerza la conclusión de que una subida ampliamente anticipada no garantiza el fortalecimiento de una moneda (Gráfica 2). La JPY OIS a un mes aumentó cerca de 7.5 pbs durante la semana y el forward entre uno y tres meses se aproxima a 0.97%, consistente con una elevada probabilidad de ajuste del BoJ hacia 1.0%. Sin embargo, el USD/JPY volvió a superar 160, cerca de los niveles que motivaron las intervenciones anteriores. El diferencial absoluto frente a EE.UU. continúa dominando la formación del cruce, mientras el mercado ya incorporó buena parte del ajuste japonés esperado. Una sorpresa alta en el IPC estadounidense podría volver a llevar al USD/JPY hacia los máximos recientes, elevando simultáneamente el riesgo de intervención y la volatilidad del G10.

Nuestro escenario base es de un dólar firme, aunque no de una apreciación lineal. El rango de 99.5-100.5 puntos debería concentrar la negociación mientras el mercado contrasta el IPC estadounidense con una curva USD OIS que empieza a incorporar mayor restricción y una curva europea que ya descuenta varias acciones del BCE. Una ruptura hacia 100.5 puntos requeriría inflación subyacente elevada, desplazamiento restrictivo de las OIS estadounidenses y un BCE incapaz de validar las expectativas incorporadas en su curva. En contraste, un núcleo contenido y una señal europea más firme de lo esperado podrían generar una corrección hacia 99-99.5 puntos. El balance, no obstante, cambió frente a mayo: ahora corresponde a la inflación y a la credibilidad de los ciclos monetarios confirmar o revertir una fortaleza del dólar que ya encuentra respaldo en los datos de actividad.

Gráfica 1. Diferenciales OIS del dólar frente al G10



Gráfica 2. USD/JPY vs expectativas de tasa del BoJ



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

USD/COP: la prima local domina, pero el entorno externo vuelve a exigir cautela

El USD/COP cerró la semana confirmando que la reducción de la prima política continúa dominando la formación del precio. La semana pasada, el DXY avanzó cerca de 1.1% y las principales monedas latinoamericanas se debilitaron; en contraste, la tasa de cambio colombiana retrocedió aproximadamente 2.7%. Este desacople es particularmente relevante porque muestra que la apreciación del peso no respondió a un entorno internacional favorable ni a un movimiento generalizado de la región, sino a una corrección específica del componente de riesgo colombiano, respaldada por una compresión cercana a 47 pbs en el CDS a cinco años (Gráfica 3).

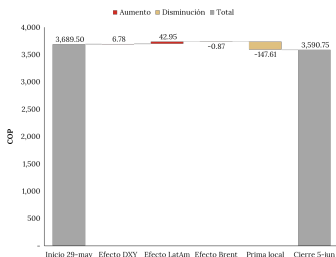
La dinámica mantiene el hilo observado desde abril. Durante ese mes, el CDS y las probabilidades electorales comenzaron a anticipar una mayor posibilidad de un resultado percibido como promercado, permitiendo que el USD/COP buscara niveles cercanos a COP\$3,550. Sin embargo, en los días previos a la primera vuelta, la tasa dejó de reflejar plenamente esa mejora porque los agentes aumentaron la demanda de cobertura frente a un evento todavía binario, llevando nuevamente el cruce hacia COP\$3,690. Una vez conocido el resultado, el desmonte de esas posiciones defensivas permitió que el spot cerrara rápidamente la brecha que se había abierto frente al CDS. La última semana aportó una confirmación adicional: el peso mantuvo su apreciación aun con el DXY de regreso hacia 100 puntos, lo que indica que la reducción de la prima local fue suficientemente fuerte para neutralizar temporalmente el deterioro del frente externo.

Este comportamiento también permite separar con mayor claridad el componente global del componente idiosincrático. Si el USD/COP hubiera acompañado exclusivamente el avance del DXY y la depreciación de las monedas de Brasil, México y Chile, la tasa habría debido cerrar la semana en niveles considerablemente superiores a los observados. La diferencia frente a ese valor implícito constituye una aproximación de la prima electoral que el mercado retiró después de la primera vuelta. No obstante, esa brecha ya no puede seguir ampliándose indefinidamente: parte importante del escenario favorable quedó incorporada en el spot, por lo que una apreciación adicional requerirá nuevas señales, como otra reducción del CDS, valorizaciones sostenidas de los TES o una ampliación de la ventaja del escenario promercado en encuestas y mercados de predicción.

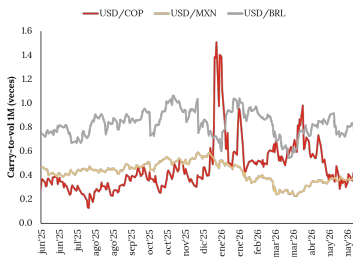
El canal monetario ofrece un segundo soporte para el peso, pero debe analizarse en términos de remuneración ajustada por riesgo y no únicamente a partir del nivel absoluto de tasas. La persistencia de la inflación local mantiene elevada la expectativa de una postura más restrictiva del BanRep y, bajo nuestra previsión de un incremento de 75 pbs en junio, preservaría un diferencial amplio frente a EE.UU. Para el mercado cambiario, lo relevante es que este mayor retorno esperado coincide con una caída de la prima soberana: la remuneración por mantener posiciones en pesos aumenta al mismo tiempo que disminuye parte del riesgo político que anteriormente desincentivaba esas estrategias.

El carry-to-vol 1M permite cuantificar mejor esta mejora (Gráfica 4). El indicador del COP pasó de 0.333 el 22 de

Gráfica 3. Descomposición semanal del USD/COP



Gráfica 4. Carry ajustado por volatilidad en LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

mayo y 0.408 antes de la primera vuelta a 0.418 al cierre de la última semana. Con ello, la compensación por unidad de volatilidad supera actualmente la del MXN, cercana a 0.343, aunque continúa por debajo de la del BRL, alrededor de 0.746. Frente a su historia desde 2019, el indicador colombiano se ubica cerca del percentil 75, confirmando que el peso vuelve a ofrecer una relación riesgo-retorno atractiva en una perspectiva de largo plazo. Sin embargo, permanece apenas en el percentil 23 de los últimos seis meses y por debajo del promedio cercano a 0.65 observado en abril, por lo que el atractivo del carry todavía no se ha normalizado completamente después del aumento de la incertidumbre electoral.

La mejora reciente del carry-to-vol provino principalmente de la caída de la volatilidad implícita a un mes, que descendió desde 23.54% antes de la primera vuelta hasta 19.63% al cierre de la semana. Esto indica que el mercado desmontó una parte importante de la protección adquirida antes de la elección, permitiendo que el diferencial de tasas vuelva a tener mayor peso en las decisiones de posicionamiento. Si la volatilidad continúa convergiendo hacia niveles más cercanos a los observados en abril, el carry-to-vol podría seguir aumentando incluso sin nuevas alzas efectivas de la tasa del BanRep. En esta fase, este canal funciona principalmente como soporte para la consolidación del USD/COP en niveles bajos y como amortiguador frente a episodios moderados de fortaleza global del dólar, más que como un catalizador autónomo para una apreciación lineal hacia nuevos mínimos.

Aun así, la volatilidad implícita permanece alrededor del percentil 95 de su distribución desde 2019, lo que muestra que el mercado no considera resuelto el riesgo electoral. La caída del spot y del CDS refleja un escenario central más favorable, pero las opciones continúan incorporando la posibilidad de movimientos amplios antes del 21 de junio. Nuevas encuestas, adhesiones políticas, declaraciones del Gobierno, cuestionamientos institucionales o cambios en la transferencia esperada de votos pueden generar episodios significativos de volatilidad intradía. Por ello, una corrección temporal del peso no necesariamente implicaría el fin de la tesis de compresión de prima; podría responder simplemente a una reconstrucción táctica de coberturas después de una apreciación rápida.

El principal límite para nuevas caídas del USD/COP proviene ahora del entorno internacional. El sólido reporte laboral estadounidense devolvió al DXY hacia la zona de 100 puntos y elevó las expectativas de endurecimiento de la Fed. Si el IPC de esta semana confirma una transmisión más amplia de la inflación hacia componentes subyacentes, los rendimientos estadounidenses podrían continuar aumentando y profundizar la depreciación de las monedas latinoamericanas. Bajo ese escenario, el peso difícilmente permanecería completamente aislado y el USD/COP podría rebotar incluso sin un deterioro en la percepción política local. En cambio, una inflación estadounidense concentrada principalmente en energía y con menor presión en servicios permitiría que el CDS y el carry colombiano continúen dominando, abriendo espacio para nuevas pruebas de la zona de COP\$3,500.

Nuestro escenario base sigue siendo de consolidación en la franja baja alcanzada después de la primera vuelta, con un balance favorable para el peso mientras la prima soberana permanezca comprimida, el carry-to-vol continúe mejorando y las señales electorales no cuestionen el escenario actualmente incorporado. Sin embargo, la apreciación debería ser menos lineal que la observada inmediatamente después de la elección: niveles sostenidos por debajo de COP\$3,500 requerirían una reducción adicional del CDS y un entorno externo más neutral, mientras rebotes hacia COP\$3,620–COP\$3,660 podrían materializarse si el DXY profundiza su recuperación, se estrecha la contienda o el mercado reconstruye posiciones de cobertura antes de la segunda vuelta. **En esta línea, para la semana, anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,530 y COP\$3,620, con posibles extensiones hacia COP\$3,500 y COP\$3,660 por dólar.**

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 Rodríguez

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/