

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 10 al 14 de agosto 2026

Resumen

- **El dólar mantiene un sesgo moderadamente bajista, pero el IPC será decisivo:** El deterioro del empleo redujo la probabilidad de un nuevo endurecimiento de la Fed y volvió a alinear al DXY con la curva de tasas. Una inflación benigna podría profundizar la corrección, amplificada por un posicionamiento todavía elevado en USD; una sorpresa alcista reabriría rápidamente el riesgo de tasas más altas y presión sobre emergentes.
- **El COP conserva soporte, aunque el carry dejó de ser el principal catalizador:** La reacción inicial a la pausa de BanRep se revirtió casi por completo, mientras el diferencial de tasas continúa actuando más como ancla que como explicación del rally reciente. La evolución del CDS, los TES y la percepción fiscal tras la posesión del nuevo Gobierno será clave para validar si la prima local todavía tiene espacio para seguir comprimiéndose.
- **Las reservas amortiguan, pero no fijan un piso al USD/COP:** Cerca de 80% del primer cupo adjudicado ya había sido ejercido al 5 de agosto y, aun con compras oficiales relevantes frente al volumen spot, el peso continuó apreciándose. Con una volatilidad realizada superior a la implícita y menor eficiencia relativa del carry, esperamos una negociación entre COP\$3,080 y COP\$3,200, con extensiones hacia COP\$3,050 y COP\$3,240.

La Fed cambia de problema: el IPC definirá si el deterioro laboral se convierte en debilidad del dólar

El dólar inicia la semana con una estructura distinta a la observada a finales de julio. Entre el 31 de julio y el 7 de agosto, el DXY retrocedió cerca de 0.38%, acompañado por caídas de 9.6 pbs en el Tesoro a dos años y de 9.1 pbs en la OIS estadounidense a doce meses. A diferencia de la semana anterior, cuando buena parte del movimiento del índice no podía explicarse por tasas, petróleo o volatilidad, nuestro modelo de sesenta sesiones anticipaba una caída cercana a 0.31%, dejando un residual de apenas -0.06 pp. El dólar volvió, por tanto, a quedar mucho más anclado a la trayectoria esperada de la Fed, justo cuando el deterioro del mercado laboral cambió el balance entre sus dos mandatos.

La pérdida de 23 mil empleos en julio y las revisiones negativas de los meses previos redujeron la convicción con la que el mercado venía descontando una subida en septiembre. La caída de la tasa de desempleo a 4.1% ofreció poco contrapeso, pues estuvo asociada a una reducción de la fuerza laboral; después del informe, la probabilidad implícita de un ajuste en septiembre cayó por debajo de 50%. Sin embargo, el reporte no elimina la posibilidad de nuevas alzas: varios miembros de la Fed continúan señalando que una inflación insuficientemente convergente justificaría mayor restricción. Así, la discusión dejó de ser simplemente si la actividad permite endurecer y pasó a ser cuánto deterioro laboral está dispuesta a tolerar la Fed si la inflación vuelve a acelerarse.

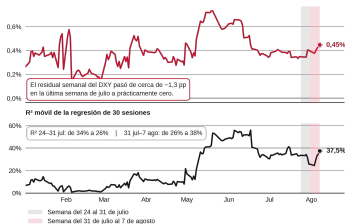
El IPC de julio, que se publicará el miércoles, será la primera prueba de esa nueva tensión; el IPP del jueves y las ventas minoristas del viernes completarán la lectura entre inflación, costos y demanda. El mercado apunta a una inflación relativamente contenida: una de las estimaciones incorporadas en nuestros insumos proyecta alrededor de 0.13% mensual para el IPC general y 0.24% para el núcleo, después de la sorpresa benigna de junio. Un resultado de este tipo reforzaría la interpretación de que la desaceleración laboral no está acompañada por un nuevo impulso inflacionario y reduciría la necesidad de que la Fed actúe en septiembre. En contraste, una aceleración clara del núcleo obligaría al mercado a reconstruir parte del endurecimiento desmontado después de las nóminas y configuraría un escenario menos favorable para las monedas emergentes: menor creación de empleo, pero inflación todavía insuficientemente controlada.

Gráfica 1.

Después de la anomalía de julio, la curva de la Fed vuelve a dominar al dólar

Beta y R^2 de una regresión móvil de 30 sesiones del cambio diario del DXY frente al cambio diario del OIS USD a 12 meses. Datos de 2020 hasta el 7 de agosto.

Beta móvil: variación del DXY ante +10 pbs en el OIS USD 12M



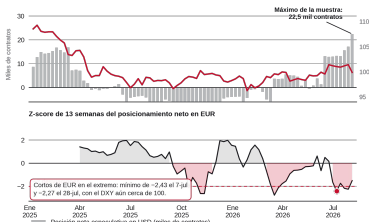
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.

El IPC encuentra un mercado cargado hacia el dólar

Posiciones netas no comerciales en futuros de DXY y de euro, con Z-score móvil de 13 semanas para identificar extremos de posicionamiento. Último dato CFTC: 4 de agosto de 2026.

Posicionamiento neto especulativo en USD y nivel del DXY



La sensibilidad reciente permite dimensionar el riesgo. En las últimas sesenta sesiones, un movimiento de 10 pbs en la OIS USD a doce meses se ha asociado con una variación cercana a 0.43% del DXY. Desde el cierre de 99.54 puntos, una compresión adicional de 10-15 pbs después de un IPC benigno sería consistente, manteniendo constantes los demás factores, con una caída aproximada de 0.4%-0.6%, suficiente para volver a poner a prueba la zona de 99 puntos. En sentido contrario, una sorpresa inflacionaria que reconstruya 10-15 pbs de la curva podría devolver al índice hacia 100-100.2 puntos. La asimetría, sin embargo, puede ser mayor de lo que sugiere esta elasticidad lineal porque el mercado llega al dato con un posicionamiento todavía favorable al dólar.

Este último punto diferencia la semana actual de episodios anteriores. Al cierre de julio, las posiciones largas agregadas en USD dentro del tracker sintético de Bloomberg habían alcanzado máximos históricos, mientras los cortos especulativos en euro llegaron a un récord y su Z-score de trece semanas se ubicó alrededor de -2.3 desviaciones estándar, una señal de posicionamiento estadísticamente extendido. La información más reciente de CFTC todavía muestra las posiciones largas en dólar en su nivel más alto desde diciembre de 2022. Esto implica que una inflación suave podría activar dos canales simultáneos —menores tasas estadounidenses y cierre de largos en USD/cortos en EUR—, amplificando el movimiento. En cambio, una lectura apenas moderadamente fuerte puede tener menor capacidad para extender el dólar si buena parte del posicionamiento favorable ya está construido.

El resto del G10 debería funcionar principalmente como amplificador de esta dinámica. El euro cuenta con espacio para reaccionar ante un unwind de posiciones bajistas, pero no necesita convertirse en una historia estructuralmente alcista para presionar al DXY. El yen, por su parte, pierde protagonismo frente a la semana anterior: pese al fuerte ajuste de posiciones tras la intervención, el índice de carry latinoamericano avanzó cerca de 0.5% entre el 31 de julio y el 7 de agosto, mientras el estrechamiento del diferencial USD-JPY no produjo una nueva apreciación sostenida de la moneda japonesa. Esto sugiere que el riesgo de intervención sigue vigente, pero ya no constituye por sí solo una señal de desmonte generalizado del carry global. Las posiciones cortas en yen se redujeron con fuerza durante la última semana, confirmando que buena parte del ajuste inicial ya ocurrió.

En conjunto, el escenario externo comienza la semana con un sesgo moderadamente bajista para el dólar, pero altamente dependiente de la inflación. El deterioro laboral redujo el margen para una subida inmediata de la Fed y devolvió al DXY a una dinámica explicada principalmente por la curva; un IPC benigno podría profundizar esa corrección, especialmente ante un posicionamiento largo todavía elevado. Sin embargo, una sorpresa inflacionaria relevante tendría capacidad para reconstruir rápidamente las expectativas de septiembre y devolver presión sobre las monedas de alto carry. Para el USD/COP, esto implica que el frente externo parte relativamente favorable al peso, pero el soporte solo se fortalecería si la desinflación estadounidense confirma que el deterioro laboral puede pesar más que la preocupación inflacionaria en la siguiente decisión de la Fed.

BanRep pone al carry bajo examen: prima local y volatilidad definirán cuánto soporte conserva el COP

La primera semana posterior a la decisión de BanRep dejó una señal más matizada de lo que sugería la reacción inicial. El lunes 3 de agosto, el USD/COP aumentó 2.39% y alcanzó máximos cercanos a COP\$3,253, un movimiento equivalente a cerca de tres desviaciones estándar diarias y muy superior al explicado por sus fundamentales externos. Sin embargo, la corrección perdió rápidamente persistencia: entre martes y jueves el cruce retrocedió en las tres sesiones y terminó alrededor de COP\$3,153, incluso por debajo del cierre previo al anuncio. Además, el volumen de la sesión alcista del lunes fue aproximadamente 23% inferior al promedio de veinte jornadas, mientras las caídas posteriores estuvieron acompañadas por mayor continuidad de la oferta y cierres próximos a los mínimos intradía. La pausa produjo un repringo abrupto de la trayectoria monetaria y del posicionamiento, pero hasta ahora no generó una nueva prima estructural de depreciación sobre el peso.

La curva confirma esa interpretación. Después de la decisión, las OIS colombianas corrigieron aproximadamente 30-35 pbs, pero hacia el jueves la referencia a doce meses ya había recuperado cerca de 13.5 pbs desde su mínimo posterior al anuncio. El ajuste fue mayor en el tramo corto: frente a EE.UU., el diferencial se redujo alrededor de 32 pbs a un mes y 35 pbs a tres meses, frente a apenas 13 pbs a doce meses. El mercado retiró así buena parte de la expectativa de un endurecimiento inmediato, pero no desmontó la remuneración estructural de mantener exposición en pesos. La pausa redujo el impulso marginal del carry; no eliminó su capacidad de funcionar como ancla frente a depreciaciones más amplias.

Las minutas introdujeron, sin embargo, una dimensión nueva. La mayoría que votó por mantener la tasa en 12% advirtió que un incremento adicional podría ampliar el diferencial externo, incentivar operaciones de carry trade y contribuir a una apreciación potencialmente insostenible del peso. Los tres directores favorables a subir 50 pbs plantearon la lectura contraria: consideran difícil atribuir una parte importante del movimiento cambiario reciente a la política monetaria y señalan que los factores idiosincráticos y la reducción de la prima de riesgo han tenido mayor relevancia; incluso sostienen que el carry-to-risk está respondiendo actualmente más a la volatilidad cambiaria que al diferencial de tasas. La discusión de BanRep dejó así de ser únicamente cuánto endurecimiento necesita la inflación y pasó a incluir cuánto de la apreciación está siendo inducido realmente por esa postura monetaria.

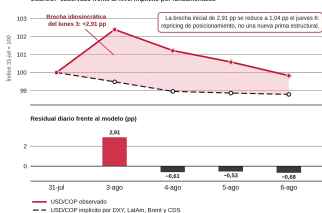
Nuestros cálculos ofrecen una primera respuesta. Al explicar las variaciones diarias del USD/COP mediante DXY, monedas latinoamericanas, Brent y CDS, e incorporar posteriormente el diferencial OIS Colombia-EE.UU., el componente de tasas aporta muy poco poder explicativo adicional. En las últimas cuarenta observaciones, su inclusión mejora el R^2 en apenas cerca de 0.02 puntos porcentuales y, para una ventana más amplia de 2026, alrededor de 0.5 pp. Esto no significa que las tasas sean irrelevantes: el diferencial continúa determinando el costo de mantener posiciones cortas en COP y puede amortiguar correcciones. Lo que sí cuestiona es que haya sido el principal motor de la velocidad de apreciación desde mayo. El carry parece haber funcionado mejor como soporte del nivel alcanzado que como explicación del rally. Esta lectura coincide con declaraciones recientes de Mauricio Villamizar, quien ha atribuido mayor peso al cambio de Gobierno y a las expectativas de disciplina fiscal

Gráfica 3.

La sorpresa de BanRep se deshizo rápidamente

Trajectory del USD/COP tras la decisión del 31 de julio frente al nivel implícito de un modelo estimado con 60 observaciones previas a la decisión. Ambas series en base 100 al 31 de julio.

USD/COP observado frente al nivel implícito por fundamentales

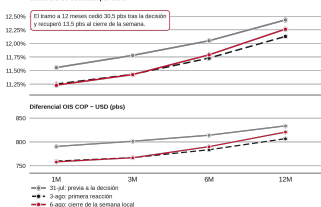


Gráfica 4.

BanRep retiró alzas inmediatas, no el carry estructural

Curva OIS colombiana y diferencial frente a la curva OIS en dólares, en tres cortes: previo a la decisión, primera reacción y cierre de la semana local.

Curva OIS de Colombia por tener



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

que a las estrategias de carry.

La ejecución del programa de reservas aporta una segunda prueba importante. De los cerca de USD 400 millones adjudicados en la primera subasta, al 5 de agosto ya se habían ejercido USD 319.4 millones, casi 80% del cupo, después de que la demanda inicial alcanzara USD 877.5 millones. La magnitud fue relevante frente al mercado: según nuestros cálculos, los USD 254.3 millones adquiridos el 4 de agosto equivalieron aproximadamente a 21% del volumen spot de esa jornada y, aun así, el USD/COP cayó 1.15%; al día siguiente volvió a retroceder pese a nuevas compras. En conjunto, las adquisiciones del Banco representaron cerca de 13% del volumen negociado durante esas dos sesiones, mientras el cruce descendió alrededor de 1.8%. La evidencia inicial es consistente con la hipótesis planteada la semana pasada: BanRep puede absorber una fracción relevante de la oferta de dólares y moderar los tramos apreciativos, pero no establecer un piso cuando los flujos privados dominan en sentido contrario.

La velocidad del ejercicio también cambia la lectura prospectiva del programa. Después de las primeras dos jornadas quedaban apenas unos USD 80.5 millones disponibles de esa primera adjudicación, equivalentes a cerca de 6% de una sesión spot promedio de julio. Por tanto, no es correcto tratar los USD 400 millones como nueva demanda oficial todavía pendiente durante toda esta semana. Además, el mecanismo se autorregula: las opciones solo pueden ejercerse cuando la TRM se encuentra por debajo del promedio de los veinte días hábiles anteriores, y mientras las observaciones bajas entren al cálculo, ese promedio también descende. El programa mantiene así una asimetría favorable al USD cuando el peso se aprecia, pero su incidencia marginal sobre el spot debería disminuir después de la ejecución acelerada inicial y aumentar nuevamente solo con las siguientes subastas o ante nuevos episodios intensos de oferta de dólares.

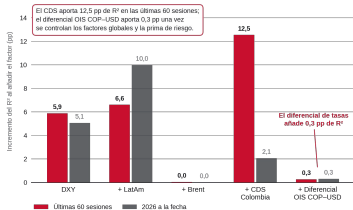
Esta conclusión fortalece la importancia de la prima local. Pese a la sorpresa monetaria y a la fuerte volatilidad cambiaria, el CDS colombiano a cinco años cerró la última semana alrededor de 143 pbs, cerca de 2.5 pbs por debajo del cierre anterior. El repricing de tasas no vino acompañado, por tanto, por un deterioro equivalente en la percepción de riesgo soberano. Con la posesión de Abelardo De la Espriella el viernes, el mercado entra ahora en una fase distinta: las expectativas electorales deben transformarse en resultados fiscales y de inversión. El nuevo Gobierno prometió congelar el gasto, simplificar el sistema tributario para favorecer inversión y empleo y reactivar la exploración de petróleo y gas, aunque parte importante de esa agenda deberá enfrentar restricciones fiscales y negociación con el Congreso. Además, el nuevo Ejecutivo recibe un costo de deuda elevado y una necesidad clara de corregir las cuentas públicas.

Por ello, el CDS en la apertura de esta semana debe utilizarse como variable de validación, no como un nuevo driver aislado. La reacción del CDS posterior a la posesión ofrece una primera señal sobre si el mercado continúa incorporando una menor prima fiscal y política. Una nueva compresión acompañada por valorizaciones de TES y fortaleza del COP reforzaría la hipótesis de que el mercado continúa retirando prima fiscal y política; en cambio, un CDS lateral o al alza mientras el peso intenta nuevos mínimos indicaría que parte creciente del movimiento cambiario depende de flujos y posicionamiento y no de una mejora adicional del riesgo soberano.

Gráfica 5.

El diferencial de tasas sostiene al COP, pero explica poco del rally

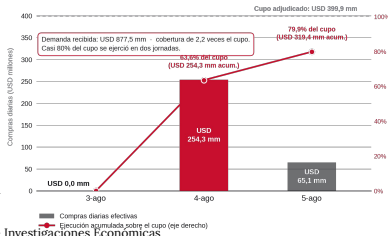
Incremento del R² al incorporar secuencialmente cada factor en una regresión por MCO del retorno diario del USD/COP. El orden de entrada es el mostrado en el eje horizontal.



Gráfica 6.

La primera subasta se ejecutó con rapidez

Ejercicio diario y acumulado de las opciones adjudicadas en la primera subasta del programa de acumulación de reservas, sobre un cupo de USD 399.9 millones.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

La otra restricción para extrapolar la fortaleza del peso aparece al evaluar la calidad y no solamente la magnitud del carry. El carry-to-vol a un mes del COP cayó cerca de 11% durante la última semana hasta aproximadamente 0.54 veces y, aunque permanece alrededor del percentil 87 histórico, la volatilidad efectivamente realizada aumentó con mucha mayor fuerza. La realizada de cinco días se aproxima a 25.1% anualizado y la de veinte días a 18.5%, frente a una implícita a un mes cercana a 13.7%. En MXN y BRL ocurre lo contrario: la realizada de veinte días permanece por debajo de la implícita. Esto introduce una diferencia importante frente a semanas anteriores: el COP conserva una remuneración nominal elevada, pero el riesgo que ha sido necesario asumir para capturarla aumentó significativamente.

Al ajustar la remuneración del carry por volatilidad y por su comportamiento en episodios adversos, el MXN gana atractivo relativo frente al COP, cuya mayor volatilidad reduce la eficiencia del retorno ofrecido. Esto modifica el principal riesgo para la moneda colombiana: una corrección no requiere necesariamente un desmonte generalizado del carry latinoamericano. Un inversionista puede mantener exposición regional y, simultáneamente, rotar parte de sus posiciones desde COP hacia monedas con una relación riesgo-retorno más estable. El diferencial colombiano continúa haciendo costoso apostar agresivamente contra el peso, pero pierde capacidad para justificar por sí solo nuevas apreciaciones lineales.

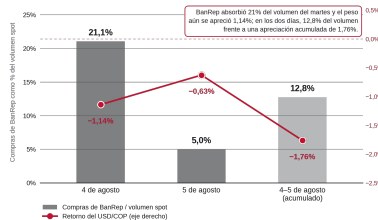
El IPC local será el siguiente filtro para esta nueva función de reacción. Las minutas parten de una inflación total de 6.1%, una básica sin alimentos ni regulados de 6.0% y expectativas todavía elevadas, pero la mayoría considera que la apreciación cambiaria y los 275 pbs de endurecimiento acumulados durante el primer semestre requieren tiempo para transmitirse. Por eso, una inflación alta ya no debe traducirse mecánicamente en “más tasas y COP más fuerte”. Si las presiones continúan concentradas en alimentos y regulados, BanRep puede mantener 12% durante más tiempo sin ampliar inmediatamente el diferencial; si reaparecen presiones en servicios, indexación o inflación núcleo, el debate sobre nuevas alzas volvería a ganar fuerza pese a la preocupación cambiaria. Una moderación más amplia, en contraste, reforzaría la tesis de una meseta prolongada en 12%, preservando un carry alto pero reduciendo todavía más su impulso marginal.

En conjunto, el balance para el USD/COP mantiene un sesgo bajista, aunque con menor espacio para una apreciación lineal del peso. La reversión del salto posterior a BanRep confirma que una menor expectativa de tasas no fue suficiente para generar una depreciación persistente, mientras la ejecución inicial del programa de reservas muestra que incluso una demanda oficial relevante puede ser absorbida cuando predominan los flujos hacia el COP. A esto se suma una prima soberana todavía contenida y una primera reacción favorable del peso tras la posesión del nuevo Gobierno. Sin embargo, la mayor volatilidad realizada, el menor atractivo relativo del carry frente a otras monedas regionales y la posibilidad de que un IPC estadounidense firme reactive las tasas en dólares limitan la profundidad de nuevas caídas. Para la semana anticipamos una negociación entre COP\$3,080 y COP\$3,200, con posibles extensiones hacia COP\$3,050 si la inflación estadounidense favorece una nueva compresión de tasas, el CDS continúa mejorando y persiste la oferta de dólares, y hacia COP\$3,240 si el IPC de EE.UU. sorprende al alza, se reconstruyen expectativas de endurecimiento de la Fed o los activos locales dejan de acompañar la fortaleza del peso.

Gráfica 7.

BanRep absorbió dólares, pero no revirtió la apreciación

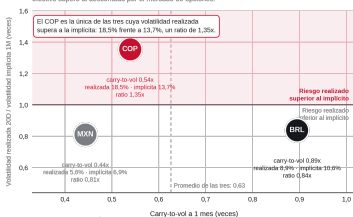
Peso de las compras oficiales sobre el volumen spot negociado frente al retorno del USD/COP en las dos primeras jornadas de ejercicio de las opciones.



Gráfica 8.

Más carry no implica mejor carry: la volatilidad reduce la ventaja relativa del COP

Carry ajustado por volatilidad a un mes frente a la relación entre volatilidad realizada de 20 días y volatilidad implícita a un mes. Un ratio superior a uno indica que el riesgo efectivo superó al descontado por el mercado de opciones.



Fuente: Bloomberg - 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)

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/