

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 11 al 15 de mayo 2026

Resumen

- **Dólar global con soporte, pero sin validación alcista:** El DXY llega a la semana aún en la zona baja de su distribución reciente, pese a tasas elevadas y petróleo alto; por eso, el IPC de EE.UU. y la lectura de precios al productor serán claves para determinar si el choque energético empieza a generar efectos de segunda ronda que devuelvan soporte al dólar vía mayores rendimientos.
- **Geopolítica como filtro del apetito por riesgo:** La reunión Trump-Xi será determinante para evaluar si el mercado reduce parte de la prima de guerra asociada a Irán y Ormuz o si el choque energético se convierte en un riesgo más amplio de cadenas de suministro, comercio, tierras raras y semiconductores; el resultado definirá el margen de maniobra del DXY y de las monedas emergentes.
- **USD/COP dominado por prima local y cobertura electoral:** La corrección alcista de mayo responde menos al frente externo y más a factores idiosincráticos: desacople frente a LatAm, presión de flujos spot y forward, volatilidad implícita en máximos y mayor persistencia alcista en el arranque de la ventana preelectoral; por eso, el escenario base sigue siendo de normalización alcista con rangos más amplios antes de la primera vuelta.

Dólar global: entre inflación y diplomacia geopolítica

El mercado cambiario internacional inicia la semana en un equilibrio todavía frágil: el dólar conserva soportes relevantes por tasas altas, petróleo elevado y cautela de la Fed, pero sin validar una tendencia alcista clara. Al cierre del 08 de mayo, el DXY se ubicó en 97.90 puntos, en el percentil 26.5% del último año y 38.8% desde 2019, lo que confirma que la moneda estadounidense no se encuentra en una zona de fortaleza extrema. En contraste, el Brent cerró en USD\$101.29/barril, todavía en el percentil 90.7% del último año y 93.5% desde 2019, mientras los rendimientos de los Tesoros a 2 y 10 años se mantuvieron en niveles históricamente elevados, cerca de 3.88% y 4.35%, respectivamente. Esto sugiere que la tensión global sigue concentrada más en el canal energético, inflacionario y de tasas que en una demanda lineal por dólar.

La publicación del mercado laboral estadounidense dejó una señal intermedia. Las nóminas no agrícolas de abril sorprendieron al alza con 115 mil empleos, frente a una expectativa cercana a 62-65 mil, mientras la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.3% y los salarios crecieron 3.6% anual, por debajo de las previsiones más exigentes. En términos de mercado, el dato fue suficiente para sostener la narrativa de una economía resiliente y una Fed paciente, pero no lo suficientemente fuerte como para detonar una apreciación contundente del DXY. De hecho, durante la semana el índice dólar cayó 0.16%, aun con un mercado laboral mejor al esperado, lo que evidencia que el empleo por sí solo no logró validar una tesis de fortalecimiento sostenido del dólar.

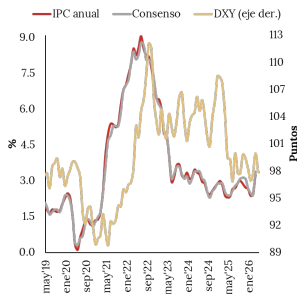
Por eso, el foco de esta semana se traslada a la inflación de abril en EE.UU. y a la lectura de precios al productor. El riesgo más relevante no está únicamente en el dato puntual, sino en si empieza a confirmarse una transmisión de segunda ronda del choque energético hacia precios núcleo, servicios, transporte y bienes afectados por mayores costos logísticos (Gráfica 1). Las correlaciones recientes muestran que el DXY se ha vuelto altamente sensible al canal de tasas y riesgo: en una ventana de 20 días, su correlación con el Tesoro a 2 años se ubica en +0.84, con el Tesoro a 10 años en +0.76, con el VIX en +0.65 y con el Brent en +0.53. Así, una sorpresa alcista en inflación podría devolver soporte táctico al dólar vía mayores rendimientos y menor apetito por carry, mientras una lectura más contenida limitaría el avance del DXY, aunque difícilmente eliminaría la presión de fondo mientras el petróleo siga en niveles elevados.

El segundo catalizador externo será la reunión entre Trump y Xi Jinping, porque su impacto excede el plano diplomático (Gráfica 2). La agenda combina Irán, el Estrecho de Ormuz, comercio, tierras raras, semiconductores y

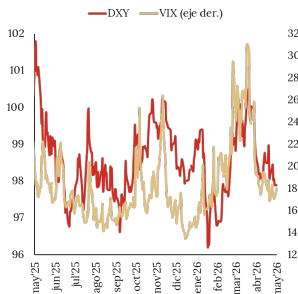
cadena de suministro de inteligencia artificial. Un resultado constructivo podría reducir parte de la prima geopolítica del petróleo, moderar expectativas de inflación y sostener el apetito por riesgo, favoreciendo una lectura más contenida para el dólar. En cambio, una reunión sin avances o con mayor fricción comercial y tecnológica podría transformar el choque actual en un riesgo más amplio de fragmentación geopolítica, manteniendo elevado el Brent y reforzando la demanda por activos defensivos.

En conjunto, el entorno externo no luce abiertamente adverso para monedas emergentes, pero tampoco ofrece el mismo viento de cola de abril. El DXY sigue en una zona relativamente baja de su distribución reciente y no ha logrado capitalizar el escenario de tasas altas; sin embargo, el petróleo en niveles extremos y la posibilidad de una inflación más persistente limitan el margen para una debilidad estructural del dólar. Para el USD/COP, esto implica que el frente global puede amplificar episodios de presión si el IPC de EE.UU. o la geopolítica sorprenden negativamente, pero la dirección principal de corto plazo dependerá cada vez más de factores locales.

Gráfica 1: Inflación EE.UU. vs Índice DXY



Gráfica 2: Índice DXY vs VIX (puntos)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

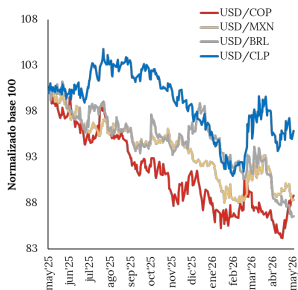
USD/COP: la normalización alcista entra en fase electoral

El USD/COP inicia la semana después de confirmar un cambio relevante frente al régimen observado en abril. Entre el 30 de abril y el 08 de mayo, la tasa de cambio pasó de COP\$3,634 a COP\$3,736, acumulando una subida de 2.80%, equivalente a cerca de COP\$102. Lo relevante es que este movimiento no estuvo explicado por un dólar global más fuerte ni por un deterioro generalizado de las monedas latinoamericanas: en el mismo periodo, el DXY cayó 0.16%, el Brent retrocedió 11.16%, y el peso mexicano, el real brasileño y el peso chileno se apreciaron 1.66%, 1.34% y 1.02%, respectivamente. En otras palabras, el peso colombiano dejó de operar como una moneda de beta regional y empezó a incorporar una prima idiosincrática más visible.

Esa lectura se confirma al comparar el USD/COP observado con su nivel implícito por LatAm (Gráfica 3). Si la tasa local hubiera seguido el comportamiento promedio de MXN, BRL y CLP desde el 30 de abril, el USD/COP habría cerrado cerca de COP\$3,586, lo que deja una brecha de aproximadamente COP\$150 frente al nivel observado. Si la comparación se extiende desde el 24 de abril, el desajuste es aún mayor: el nivel implícito se ubicaría alrededor de COP\$3,514, con una brecha cercana a COP\$222. Bajo una estimación que controla por DXY, Brent y monedas regionales, el movimiento reciente deja un residuo local superior a COP\$100 en la última semana y cercano a COP\$200 desde finales de abril. Esto sugiere que la corrección alcista de mayo no responde a un simple ajuste externo, sino a una recalibración local de flujos, riesgo y coberturas.

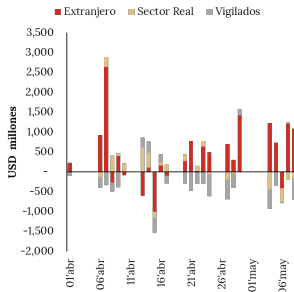
El componente de flujos fue determinante para explicar el repunte. La semana pasada, el movimiento tuvo un catalizador puntual: las compras netas de dólares del MinHacienda, cercanas a USD\$925 millones, asociadas a la gestión de caja en moneda extranjera y al proceso de pago del TRS. Sin embargo, la base de flujos muestra que la presión no se limitó a ese evento oficial. En este periodo, el mercado registró compras netas de dólares por cerca de US\$1,323 millones, distribuidas casi en partes iguales entre spot (US\$675 millones) y forward (US\$648

Gráfica 3: Desempeño de un año monedas



Fuente: Bloomberg - SET FX - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Flujos diarios por cliente (entre abril y mayo de 2026)



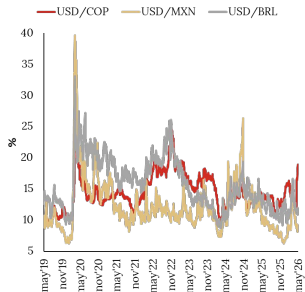
millones). El componente extranjero fue el principal demandante neto, con compras por US\$3,850 millones, de las cuales US\$2,056 millones fueron en spot y US\$1,794 millones en forwards. Esta composición es relevante porque contrasta con la primera parte de abril: entre el 01 y el 23 de abril, los forwards representaron apenas 4.5% del flujo neto total, mientras que desde el 24 de abril al 08 de mayo explicaron cerca del 54%. En otras palabras, el salto del USD/COP tuvo un detonante spot puntual por demanda oficial, pero la persistencia de compras extranjeras y el mayor peso de los forwards sugieren que el mercado también empezó a trasladar la incertidumbre electoral hacia coberturas de las próximas semanas.

El carry sigue siendo un soporte importante, pero perdió capacidad marginal para contener la presión alcista del dólar. Al 08 de mayo, el diferencial OIS COP–USD se mantenía elevado, cerca de 695 pbs a 1 mes y 722 pbs a 3 meses; sin embargo, frente al cierre de abril se comprimió 44 pbs y 52 pbs, respectivamente. La inflación local de abril respalda la expectativa de tasas altas por más tiempo, pero su efecto sobre el mercado cambiario es más de soporte que de catalizador, especialmente porque no habrá una nueva decisión de BanRep antes de la segunda vuelta presidencial. Por eso, la discusión de corto plazo no gira alrededor de si el diferencial sigue siendo atractivo —lo sigue siendo—, sino de si ese carry es suficiente para compensar una prima política que empieza a dominar la formación de precios.

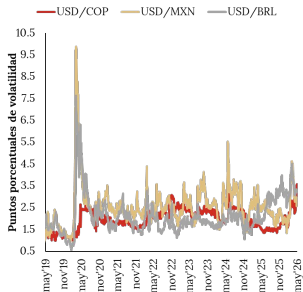
Esa prima local también se está reflejando en el mercado de opciones (Gráficas 5 y 6). La volatilidad implícita a un mes del USD/COP, que refleja la expectativa del mercado sobre la magnitud esperada de los movimientos de la tasa de cambio durante el próximo mes —y, por tanto, el costo de asegurar exposición cambiaria—, alcanzó 18.44%, en el percentil 90.5% desde 2019 y en máximos desde 2024. Más relevante aún, el risk reversal 25D a un mes, que mide la diferencia entre el costo de las opciones que protegen contra una subida del USD/COP y aquellas que cubren una caída de la tasa, llegó a 3.55, máximo de la serie desde 2019. En términos prácticos, indica que el mercado está pagando una prima significativamente mayor por protección ante depreciación del peso que por escenarios de apreciación. En contraste, la volatilidad implícita del USD/MXN y USD/BRL se ubicó en 8.14% y 10.92%, respectivamente, lo que evidencia que la prima de cobertura en Colombia no responde solo a un aumento generalizado de volatilidad regional, sino a un componente local más marcado.

La lectura del mercado spot confirma que esta mayor demanda de cobertura ya empezó a trasladarse a la negociación diaria. Históricamente, la prima electoral no ha sido una señal direccional automática para el USD/COP, sino una ampliación del rango frente al régimen que venía mostrando el año. En los ciclos presidenciales de 2010, 2014, 2018 y 2022, las 20 jornadas hábiles previas a la primera vuelta registraron un rango diario promedio de COP\$27.8, frente a COP\$23.8 observado entre enero y abril de esos mismos años, lo que implica una ampliación cercana al 16.6%. La señal direccional fue más moderada: la frecuencia de días alcistas pasó de 47.8% en enero-abril a 51.3% en la ventana preelectoral.

Gráfica 5: Volatilidad implícita a un mes



Gráfica 6: Risk reversal a un mes de monedas LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Para 2026, sin embargo, la incorporación de la prima luce más intensa. Entre enero y abril, el rango diario promedio del USD/COP fue de COP\$46.5, mientras que entre el 04 y el 08 de mayo subió a COP\$64.1, una ampliación de 38.0% frente al régimen previo del año. Además, la tasa subió en 4 de las 5 sesiones, llevando la frecuencia alcista a 80%, muy por encima del 44.3% observado entre enero y abril. Así, el punto central no es que las elecciones siempre generen depreciación del peso, sino que este año la prima política se está incorporando antes, con mayor amplitud intradiaria y con una presión compradora de dólares más persistente, en línea con el encarecimiento de la cobertura en opciones y el mayor uso de forwards.

En síntesis, el escenario base para la semana sigue alineado con la perspectiva mensual de normalización alcista del USD/COP, más que con una depreciación estructural del peso, pues consideramos que esto será definido por el resultado electoral (consulta también nuestro [Informe de Perspectiva Mensual de Mayo 2026](#)). El nivel de tasas continúa ofreciendo un colchón importante, y un DXY todavía contenido podría limitar movimientos extremos; sin embargo, la prima local está ganando peso en el balance de riesgos. La combinación de desacople frente a LatAm, ampliación del CDS, volatilidad implícita elevada, risk reversals en máximos y rangos diarios superiores al patrón histórico electoral sugiere que el mercado ya empezó a incorporar el costo de la incertidumbre política. Por eso, para esta semana la pregunta central no es si el peso conserva fundamentos de soporte, sino cuánta volatilidad adicional exigirá el mercado antes de la primera vuelta. Así, para la semana anticipamos un rango de cotización acotado entre COP\$3,700 y COP\$3,810, con posibles extensiones hacia COP\$3,670 y COP\$3,830 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/