

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 13 al 17 de julio 2026

Resumen

- **El IPC de EE.UU. puede moderarse sin debilitar al dólar:** La caída de la inflación general de junio reflejaría el alivio energético pasado, pero un núcleo cercano a 0.3%, un Warsh restrictivo y el repunte del petróleo por Ormuz mantendrían al DXY respaldado y limitarían el apetito por monedas emergentes.
- **Petróleo y yen concentran los riesgos para el carry global:** Un Brent persistentemente alto elevaría las expectativas de tasas, mientras un USD/JPY nuevamente sobre 162–163 aumentaría el riesgo de intervención y de cierres abruptos de posiciones financiadas en yenes, con potencial presión sobre el FX latinoamericano.
- **Los flujos hacia TES prolongan la fortaleza del COP:** Aunque el USD/COP continúa fundamental y técnicamente estirado, la valorización de la deuda soberana y el apetito extranjero por activos locales ayudan a explicar la ausencia de la corrección esperada.

El IPC medirá el alivio de junio, mientras Ormuz vuelve a elevar la inflación futura

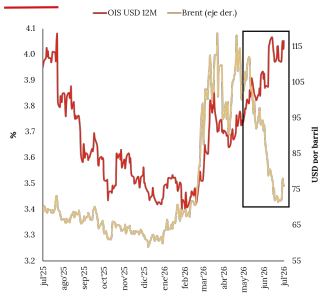
El dólar estadounidense inicia la semana en un equilibrio más complejo que el observado después del reporte laboral. El DXY cerró el viernes cerca de 101 puntos, con un avance semanal de apenas 0.1%, pese a que el Brent aumentó 5.4% hasta USD\$76 por barril y la curva monetaria estadounidense volvió a desplazarse al alza. Las OIS USD aumentaron 2.1 pbs en el plazo de un mes, 4.4 pbs a tres meses, 6.4 pbs a seis meses y 7.3 pbs a doce meses, confirmando que el mercado no descuenta una actuación inmediata de la Fed, pero sí una mayor probabilidad de endurecimiento hacia el cierre del año. La reacción contenida del DXY obedeció parcialmente a que el ajuste no fue exclusivo de EE.UU.: las OIS a doce meses aumentaron 11.7 pbs en la Eurozona y 10.7 pbs en Reino Unido, estrechando los diferenciales frente al dólar. Así, el EUR/USD cayó apenas 0.2%, mientras la libra avanzó 0.4%, reflejando que el choque energético fue incorporado como un riesgo inflacionario común y no todavía como una ventaja monetaria exclusiva para EE.UU.

La escalada del fin de semana altera ese balance. Los nuevos enfrentamientos entre EE.UU. e Irán y la reducción del tránsito comercial por el Estrecho de Ormuz llevaron al Brent a registrar ganancias cercanas a 9% el lunes, alcanzando temporalmente la zona de USD\$83 por barril. Simultáneamente, los rendimientos de los Tesoros aumentaron hacia 4.26% en dos años y 4.61% en diez años, mientras los activos de riesgo corrigieron. La respuesta muestra que el mercado está operando principalmente las consecuencias inflacionarias del conflicto —petróleo más alto, mayor trayectoria esperada de tasas y soporte para el dólar— antes que una búsqueda convencional de refugio en bonos soberanos.

Esta relación también aparece en los datos recientes. Durante las últimas 60 sesiones se presentaron 17 jornadas en las que el Brent aumentó más de 2%. En promedio, esos episodios estuvieron acompañados por una valorización de 0.13% del DXY, incrementos cercanos a 3.9 pbs en los Tesoros a dos y diez años y una caída de 0.18% del S&P 500. La señal fue más intensa cuando el petróleo y el dólar avanzaron simultáneamente: el DXY subió en promedio 0.24%, las tasas aumentaron alrededor de 5 pbs y el EUR/USD y GBP/USD retrocedieron cerca de 0.26%. Esto sugiere que el petróleo fortalece al dólar cuando el mercado considera su aumento suficientemente persistente para modificar la trayectoria de política monetaria, régimen al que se aproxima la dinámica actual (Gráfica 1).

El IPC de junio presenta, por ello, una dificultad de interpretación. El consenso apunta a que la inflación general se modere desde 4.2% hacia aproximadamente 3.8% anual y registre una caída cercana a 0.1% mensual, favorecida por el retroceso de la gasolina durante buena parte de junio. En contraste, el núcleo podría acelerarse desde 0.2% hacia 0.3% mensual y permanecer alrededor de 2.9% anual. El dato puede mostrar una desinflación retrospectiva en el componente general al mismo tiempo que el choque petrolero reconstruye prospectivamente el riesgo para julio y los meses siguientes.

Gráfica 1. El petróleo vuelve a desplazar al alza la trayectoria implícita de la Fed



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

La reacción no dependerá únicamente del titular anual. Una caída del IPC total acompañada por un núcleo de 0.3%, servicios firmes y nuevas presiones en vehículos, vivienda o categorías expuestas a aranceles difícilmente sería interpretada como una señal flexible. El mercado deberá evaluar si la moderación se extiende a los componentes subyacentes a tasas anualizadas de tres y seis meses y si el IPP del miécoles confirma esa señal, dado que varios rubros utilizados para construir el PCE —entre ellos servicios médicos, tarifas aéreas y administración de portafolios— provienen de la inflación al productor.

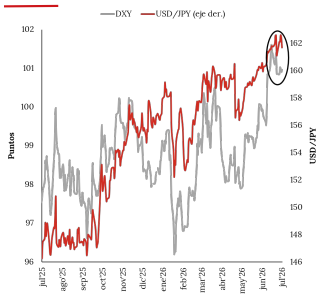
El testimonio semestral de Kevin Warsh añadirá una segunda capa de volatilidad. Más que reiterar que la inflación permanece por encima de la meta, el mercado buscará precisar si la Fed considera el petróleo como un choque temporal de oferta o como un riesgo capaz de transmitirse hacia expectativas, salarios y servicios. También será relevante cuánto peso asigna Warsh al enfriamiento laboral: las nóminas de junio fueron débiles, pero la tasa de desempleo descendió por una menor participación, dejando al Comité con menos claridad sobre la velocidad real de desaceleración. Las ventas minoristas del jueves completarán esta lectura: un grupo de control todavía firme reforzaría la idea de que la economía puede absorber tasas más altas, mientras una desaceleración amplia elevaría el riesgo de que la Fed responda a un choque de oferta cuando la demanda ya pierde impulso.

La sensibilidad reciente permite dimensionar la posible reacción. En las últimas 20 sesiones, un desplazamiento de 10 pbs en la OIS USD a doce meses se ha asociado con una variación cercana a 0.33% en el DXY; al ampliar la ventana a 40 sesiones, la elasticidad aumenta a 0.42%. Para las monedas desarrolladas, una ampliación de 10 pbs en el diferencial OIS a doce meses a favor de EE.UU. se ha relacionado con caídas aproximadas de 0.50% en el EUR/USD y 0.44% en el GBP/USD, mientras el USD/JPY ha aumentado cerca de 0.22%. Por tanto, una sorpresa subyacente que desplace la curva estadounidense entre 10 y 15 pbs podría fortalecer al DXY entre 0.3% y 0.6%, aun si el IPC total se modera.

El yen continuará funcionando como amplificador. El USD/JPY cerró cerca de 161.7 y, mientras el petróleo permanezca elevado, Japón enfrenta un deterioro de sus términos de intercambio al tiempo que el diferencial absoluto de tasas continúa incentivando posiciones financiadas en yenes. Sin embargo, una sorpresa inflacionaria que lleve al cruce nuevamente hacia 162 elevaría el riesgo de intervención oficial. El escenario más adverso para los activos de carry no sería únicamente un dólar más fuerte, sino una subida inicial del USD/JPY seguida por una corrección abrupta que obligue a reducir posiciones apalancadas en monedas de mayor rendimiento (Gráfica 2).

Nuestro escenario base contempla una caída marcada de la inflación general, pero con un núcleo alrededor de 0.3%, un Warsh todavía restrictivo y un petróleo alto, aunque volátil. Esta combinación debería mantener al DXY en la parte alta del rango reciente, aproximadamente entre 100.8 y 101.7 puntos. Una desaceleración subyacente hacia 0.2% o menos, acompañada por menor presión en servicios y una corrección del Brent por debajo de USD\$80, podría devolver al índice hacia 100.3–100.7. En contraste, un núcleo de 0.4% o superior, tránsito persistentemente reducido por Ormuz o Brent consolidándose sobre USD\$85 aumentarían la probabilidad de un desplazamiento hacia 101.7–102.2 puntos.

Gráfica 2. USD/JPY permanece sostenido por tasas, pero en zona de intervención



USD/COP: los flujos hacia activos locales prolongan la desviación frente a fundamentales

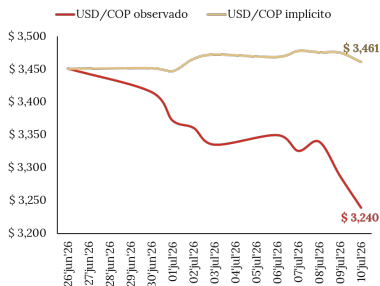
El USD/COP profundizó su desacople durante la última semana, con una caída de 2,9% hasta COP\$3.239,75, mientras el DXY avanzó 0.1%, el promedio de USD/MXN, USD/BRL y USD/CLP retrocedió apenas 0.2%, el Brent aumentó 5.4% y el CDS colombiano disminuyó solo 1.3 pbs. La divergencia es todavía mayor al ampliar la ventana a dos semanas: la tasa de cambio cayó 6.1%, frente a una apreciación regional promedio de apenas 0.4% y una reducción del CDS cercana a 4 pbs. Nuestro modelo de factores estimado con las 60 observaciones previas, que incorpora dólar global, monedas latinoamericanas, petróleo, riesgo soberano y diferencial OIS, explica menos de un punto porcentual del movimiento semanal y prácticamente ninguna de las caídas acumuladas desde finales de junio. En ambos horizontes permanece un componente no explicado superior a 2 y 5 puntos porcentuales, respectivamente, lo que confirma que la magnitud reciente del movimiento supera ampliamente la señal entregada por los fundamentales convencionales (Gráfica 3).

Esto no modifica nuestra lectura de valoración. Los fundamentos de apreciación del peso siguen vigentes —carry elevado, menor prima política, compresión del riesgo soberano y expectativas favorables sobre el nuevo gobierno—, pero los niveles actuales continúan siendo exigentes. El z-score frente a las últimas 50 sesiones del USD/COP se ubica en -2.1 desviaciones estándar y el RSI de 14 días alrededor de 22 puntos, ambos consistentes con una condición clara de sobreventa. Por tanto, seguimos anticipando que eventualmente debería producirse una corrección; lo que cambia es el horizonte, porque el mercado está mostrando una capacidad mayor de la prevista para sostener e incluso ampliar la desviación.

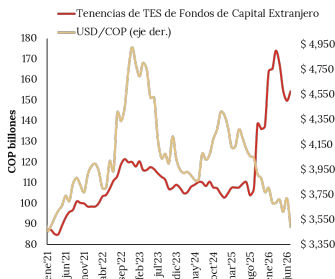
La microestructura ofrece una primera explicación de esa persistencia. En las dos últimas sesiones, el cruce cerró en promedio dentro del 8% inferior de su rango diario, mientras el volumen negociado superó aproximadamente en 4% el promedio de las últimas 20 jornadas. Esto indica que la oferta de dólares permaneció activa hasta el cierre y no respondió únicamente a mercados ilíquidos o a órdenes puntuales durante la apertura. Al mismo tiempo, la volatilidad implícita a un mes cayó hasta 12.82%, cerca del percentil 30 de su distribución histórica, mientras el carry-to-vol del COP se ubicó en 0.61 veces, alrededor del percentil 92. Esta combinación continúa haciendo atractiva la exposición al peso y reduce el costo esperado de mantener posiciones, aunque el risk reversal, cercano al percentil 87, confirma que los inversionistas todavía pagan una prima elevada por protección frente a un eventual rebote.

Nuestra hipótesis es que parte del componente residual proviene de una demanda por deuda soberana colombiana más persistente de lo que reflejaban inicialmente las cifras agregadas (Gráfica 4). En mayo, los registros oficiales mostraban una reducción de COP\$4,71 billones en las posiciones de los fondos extranjeros; sin

Gráfica 3. La caída del USD/COP supera ampliamente lo explicado por los fundamentales de corto plazo



Gráfica 4. Tenencias extranjeras de TES frente al USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

embargo, esa lectura estaba distorsionada por la cancelación de aproximadamente COP\$9.4 billones en TCO asociados al cierre del TRS. Al excluir ese efecto técnico, los inversionistas extranjeros habrían comprado cerca de COP\$4.7 billones durante el mes y alrededor de COP\$18.12 billones entre enero y mayo, convirtiéndose en los segundos mayores compradores efectivos del año, solo por detrás de las AFP.

Las cifras de junio ofrecen una señal más limpia y respaldan parcialmente la hipótesis. Los fondos de capital extranjero aumentaron sus tenencias en COP\$4.63 billones, hasta COP\$154.51 billones, elevando su participación desde 19.63% hasta 19.78%. Esta demanda representó cerca de 26% del aumento mensual de COP\$17,65 billones en el saldo total de TES. Además, no fue un movimiento aislado: las AFP compraron COP\$5.99 billones, los bancos COP\$3.55 billones y las aseguradoras COP\$1.85 billones. En conjunto, mayo ajustado y junio sugieren adquisiciones externas cercanas a COP\$9.3 billones, acompañadas por una demanda institucional local todavía profunda.

El comportamiento de la curva es consistente con esta recomposición de portafolios. Desde el 19 de junio hasta el 10 de julio, la tasa de los TES de 2030 cayó aproximadamente 54 pbs, la de los TES de 2032 cerca de 44 pbs y la referencia de 2034 alrededor de 21 pbs. Al cierre del viernes, estas referencias se ubicaban en 12.07%, 11.82% y 11.90%, respectivamente; adicionalmente, los TES de abril de 2028 se valorizaron cerca de 18 pbs únicamente durante la última jornada, hasta 12.29%. La compresión no ha sido uniforme en todos los nodos, pero sí suficientemente amplia en los tramos medio y largo para sugerir una demanda de duración que coincide temporalmente con la apreciación acelerada del peso.

La dinámica guarda similitud con episodios observados en 2025, cuando una gestión activa del portafolio de deuda coincidió con aumentos extraordinarios de la participación extranjera y movimientos rápidos del USD/COP. En septiembre y diciembre, las tenencias externas aumentaron COP\$31.38 billones y COP\$26.59 billones, respectivamente; en ambos períodos, la tasa de cambio registró caídas intramensuales significativas, aunque parte del movimiento fue posteriormente corregido. El antecedente no demuestra que el mecanismo actual sea idéntico, pero sí muestra que una demanda concentrada por TES puede desplazar temporalmente el equilibrio cambiario, especialmente cuando coincide con carry elevado, menor riesgo soberano y expectativas favorables sobre Colombia. Si bien, no podemos atribuir causalmente toda la caída del USD/COP a estos flujos. Sí podemos afirmar que la coincidencia entre compras extranjeras, valorización de TES, mayor demanda institucional y un residual cambiario excepcional hace de esta hipótesis una explicación más consistente que asumir que el movimiento responde únicamente a una nueva compresión del CDS o al diferencial de tasas.

Hacia adelante, mientras la demanda por TES coexista con los fundamentos favorables del peso, el USD/COP podría permanecer por debajo de sus niveles implícitos y postergar la corrección esperada. La volatilidad vigente incorpora un movimiento semanal cercano a COP\$58, por lo que la zona de COP\$3,180–COP\$3,300 debería concentrar la negociación. Nuevas señales de demanda extranjera, valorizaciones adicionales en la curva y estabilidad del CDS podrían extender el movimiento hacia COP\$3,140–COP\$3,170. En contraste, una moderación del apetito por TES, deterioro del entorno externo o toma de utilidades desde una condición técnica extrema abrirían espacio hacia COP\$3,330–COP\$3,360. En síntesis, la tasa continúa fundamental y técnicamente estirada, pero mientras los flujos sigan desplazando la demanda hacia activos colombianos, los niveles bajos pueden persistir durante más tiempo del que sugeriría por sí sola la valoración.

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/