

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 17 al 21 de agosto 2026

Resumen

- **Dólar con menor soporte monetario, pero sin alivio financiero completo:** La caída de las tasas cortas y la menor probabilidad de nuevas alzas de la Fed presionan al DXY, aunque los rendimientos largos permanecen elevados; por ello, el entorno externo sigue favoreciendo moderadamente al COP, pero con menor calidad que una relajación generalizada de las condiciones financieras.
- **El COP conserva respaldo, pero necesita nuevas validaciones:** El PIB 2T26 será clave no solo por su magnitud, sino por su composición y la reacción conjunta de TES, CDS y OIS. El carry continúa elevado, aunque al ajustarlo por la volatilidad realizada su atractivo disminuye cerca de 23%, aumentando la sensibilidad del peso ante un eventual repunte de la volatilidad global. Ahora bien, los altos precios del crudo podrían seguir amortiguando escenarios de aversión al riesgo global para el peso colombiano.
- **Las reservas amortiguan la apreciación, pero difícilmente cambian la tendencia:** El cupo de USD 400 millones representa apenas 1.45% del volumen spot mensual de julio, aunque puede ser material si se ejecutara en un día. Un aumento hacia USD 600–800 millones señalaría una mayor velocidad de acumulación, pero seguiría funcionando principalmente como amortiguador de nuevos mínimos y no como un piso para el USD/COP.

Dólar con menor soporte monetario, pero tasas largas limitan el alivio

El dólar estadounidense inicia la semana con una estructura menos favorable desde el frente monetario, aunque todavía sin una señal suficientemente clara para anticipar una depreciación sostenida. Durante la última semana, el Tesoro a dos años cayó cerca de 3 pbs y la OIS estadounidense a doce meses disminuyó aproximadamente 3.6 pbs, mientras las expectativas equivalentes de la Eurozona, Reino Unido y Japón aumentaron alrededor de 5 pbs. Como resultado, la ventaja relativa de tasas de EE.UU. frente al G10 se redujo cerca de 9 pbs. Pese a ello, el DXY prácticamente no cedió y cerró con una valorización cercana a 0.1%, mostrando una resistencia mayor a la sugerida por el ajuste de la curva corta. Esta divergencia será central durante la semana: el deterioro reciente del empleo, las ventas minoristas y la confianza del consumidor redujo la probabilidad de un nuevo endurecimiento de la Fed, pero el mercado todavía no está dispuesto a transformar ese repricing en una debilidad amplia del dólar.

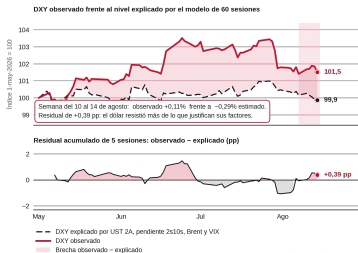
Nuestros modelos confirman que el movimiento reciente del DXY ha sido más resiliente de lo que explican sus drivers tradicionales. En una ventana de sesenta sesiones, un aumento de 10 pbs en el Tesoro a dos años se ha asociado con una valorización cercana a 0.27% del índice, mientras un empujamiento de 10 pbs de la curva 2–10 años se relaciona con una caída aproximada de 0.24%. Bajo estas sensibilidades, el comportamiento de tasas, petróleo y volatilidad habría anticipado una corrección cercana a 0.3% del DXY durante la última semana, frente al ligero avance observado. El residual, próximo a +0.4 pp, sugiere que el dólar conserva una prima adicional asociada a liquidez, resiliencia relativa y cautela frente a una economía estadounidense que se desacelera, pero todavía no muestra un deterioro suficiente para justificar un giro de política monetaria.

La principal diferencia frente a semanas anteriores está, sin embargo, en la parte larga de la curva. Mientras el tramo corto perdió presión, los rendimientos a diez y treinta años permanecen elevados: al inicio de la semana se ubicaban alrededor de 4.72% y 5.31%, respectivamente, dejando la pendiente 2–30 años próxima a +110 pbs. Esta configuración sugiere que el mercado está reduciendo parcialmente la probabilidad de una Fed más restrictiva sin disminuir en la misma magnitud la prima exigida para mantener duración. El mayor déficit fiscal, la elevada oferta de deuda y las necesidades de financiación asociadas a inversión corporativa mantienen presión sobre los rendimientos largos. Para las monedas emergentes, esta distinción es relevante: una caída del DXY acompañada por menores tasas en toda la curva constituye un alivio financiero mucho más limpio que una debilidad del dólar coexistiendo con rendimientos largos elevados.

Gráfica 1.

El dólar conserva una prima que ya no explican completamente tasas y riesgo

DXY observado frente al nivel reconstruido con una regresión móvil de 60 sesiones sobre los cambios del Treasury a dos años, la pendiente 2s10s, el Brent y el VIX. Mayo a 14 de agosto de 2026.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

No obstante, la evidencia histórica obliga a evitar una interpretación mecánica. Desde 2019, los episodios en los que el DXY cae mientras el Treasury a diez años aumenta no han sido sistemáticamente adversos para el COP; de hecho, el peso ha logrado capturar buena parte del alivio proveniente de un dólar más débil. El riesgo aparece cuando el aumento de las tasas largas coincide con un deterioro de la volatilidad y una reducción de exposición a estrategias de carry. Por eso, más que el nivel aislado del UST10Y, la combinación entre duración, VIX y apetito por riesgo será determinante para evaluar cuánto del debilitamiento del dólar puede trasladarse efectivamente a Latinoamérica.

Las minutas de la Fed del miércoles serán el principal filtro para esta narrativa. El mercado buscará determinar qué tan amplio fue el respaldo dentro del Comité a un eventual incremento de tasas después de que tres miembros favorecieron un ajuste en julio y, sobre todo, si la preocupación por inflación continúa dominando pese al deterioro posterior de los datos de actividad. Una lectura claramente restrictiva podría reconstruir parte de las expectativas desmontadas durante agosto y devolver soporte al tramo corto y al DXY. Sin embargo, las minutas tienen una limitación importante: corresponden a una reunión anterior a las recientes sorpresas negativas en empleo, consumo y confianza, por lo que una comunicación hawkish necesitaría validación adicional en los próximos datos para producir una apreciación sostenida del dólar.

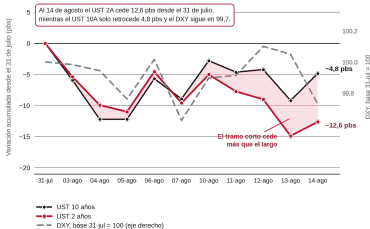
El viernes, los PMI preliminares permitirán evaluar si el deterioro estadounidense corresponde a una desaceleración ordenada o a una pérdida más amplia de dinamismo. Una moderación de nuevos pedidos, empleo y precios pagados reduciría nuevamente las expectativas de endurecimiento y podría llevar al DXY a probar niveles inferiores, especialmente si el euro y la libra encuentran soporte relativo. En contraste, actividad resistente acompañada por presiones de costos todavía elevadas limitaría el espacio de corrección. La Eurozona y Reino Unido actuarán principalmente como amplificadores de esta dinámica: sus monedas podrían beneficiarse de un estrechamiento adicional de diferenciales, pero para convertirse en un contrapeso sostenible al dólar será necesario que el aumento relativo de tasas esté acompañado por señales de actividad y no únicamente por inflación importada.

En conjunto, el balance externo comienza la semana con un sesgo moderadamente bajista para el dólar, pero de menor calidad para emergentes que una relajación convencional de condiciones financieras. La parte corta de la curva y los datos estadounidenses reducen el soporte monetario del USD, mientras la resistencia de las tasas largas y la prima fiscal limitan la magnitud del alivio. Para el USD/COP, esto implica que un DXY más débil continúa siendo favorable, pero su efecto dependerá cada vez más de que el ajuste no venga acompañado por un aumento significativo de volatilidad o por una liquidación de posiciones de carry. Así, el mercado pasa de discutir únicamente cuánto puede caer el dólar a evaluar bajo qué condiciones se produce esa caída y cuánto de ella puede efectivamente capturar el peso colombiano.

Gráfica 2.

La relajación monetaria no se transmite por igual a toda la curva

Variación acumulada del Treasury a dos y diez años desde el 31 de julio de 2026, junto con el DXY normalizado en la misma fecha.



USD/COP: el carry sostiene, pero la apreciación exige nuevas validaciones

El USD/COP inicia la semana nuevamente cerca de mínimos de varios años, pero con una estructura distinta a la que explicó buena parte de la apreciación entre junio y julio. El cruce cerró el 14 de agosto alrededor de COP\$3,133, acumulando una caída cercana a 0.6% frente al cierre previo al festivo y de 0.8% desde finales de julio. Sin embargo, la ventaja marginal frente a la región se redujo considerablemente: tomando el 31 de julio como referencia, el comportamiento de MXN, BRL y CLP implicaría un USD/COP cercano a COP\$3,152, apenas unos COP\$19 por encima del nivel observado. Después de varios meses en los que el peso amplió de forma persistente su desacople frente a los pares regionales, la brecha dejó de crecer con la misma intensidad. Desde estos niveles, una nueva extensión de la apreciación requiere catalizadores adicionales y, principalmente, validaciones provenientes de otros activos locales.

El PIB del segundo trimestre será la primera prueba. Después de crecer 2.2% anual en el primer trimestre, las estimaciones apuntan a una aceleración hacia la zona de 3.3%–3.5%; sin embargo, para el mercado cambiario será más importante la composición que el dato agregado. Los indicadores disponibles muestran un consumo todavía dinámico, pero señales más heterogéneas en inversión, construcción, producción petrolera y algunos flujos externos. Un crecimiento superior a lo esperado impulsado principalmente por consumo podría mantener a BanRep restrictivo y elevar las tasas implícitas, preservando el carry, pero no necesariamente justificaría por sí solo una nueva apreciación del peso. Una lectura más favorable requeriría que el crecimiento venga acompañado por mayor inversión, amplitud sectorial y una reacción positiva de TES y riesgo soberano. En términos de mercado, un PIB fuerte junto con una caída del CDS y valorizaciones en la parte larga de la curva sería claramente constructivo para el COP; si la sorpresa únicamente desplaza al alza las OIS por expectativas de tasas, mientras los TES largos se debilitan, el efecto cambiario debería ser considerablemente menor.

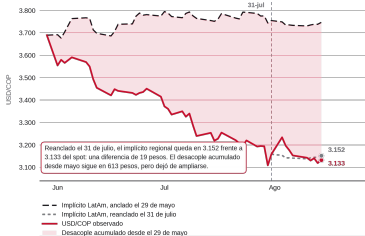
Los activos locales llegan al dato ofreciendo cierto respaldo, aunque menos homogéneo que durante la primera fase del rally. Desde finales de julio, el CDS a cinco años ha disminuido alrededor de 6 pbs, mientras las referencias TES de 2028 a 2034 acumulan valorizaciones cercanas a 20–40 pbs; en contraste, el tramo más largo ha mostrado una respuesta más moderada. También cambió la composición de los compradores. En julio, las tenencias agregadas de fondos de capital extranjero disminuyeron aproximadamente COP\$1.74 billones y su participación en el mercado cayó cerca de 63 pbs, mientras los fondos de pensiones aumentaron sus posiciones en unos COP\$6.27 billones y los bancos comerciales en COP\$1.67 billones. Esto sugiere que el soporte de los TES se ha diversificado hacia participantes domésticos, pero también implica que una nueva entrada offshore ya no puede asumirse como un soporte automático para otra fase de apreciación del peso.

El diferencial de tasas continúa funcionando como ancla, aunque su atractivo luce menos extraordinario cuando se

Gráfica 3.

La apreciación excepcional del COP deja de ampliar su ventaja frente a LatAm

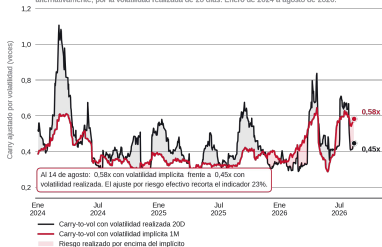
USD/COP observado frente al nivel implícito por el comportamiento del peso mexicano, el real y el peso chileno, con dos anclajes: el 29 de mayo y el 31 de julio de 2026.



Gráfica 4.

El carry continúa elevado, pero pierde atractivo al incorporar la volatilidad realizada

Diferencial OIS COP–USD a un mes dividido por la volatilidad implícita a un mes y, alternativamente, por la volatilidad realizada de 20 días. Enero de 2024 a agosto de 2026.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

incorpora el riesgo efectivamente observado. El carry-to-vol a un mes del COP se ubica alrededor de 0.584 veces, cerca del percentil 90 histórico, pero esta medida utiliza una volatilidad implícita próxima a 13.0%. La volatilidad realizada de veinte sesiones alcanza cerca de 17.0%, casi 4 puntos porcentuales por encima. Al ajustar el carry por esta última, el indicador cae hacia 0.447 veces, aproximadamente 23% por debajo de la lectura basada en opciones. El peso continúa ofreciendo una remuneración elevada, pero el retorno ajustado por la volatilidad que realmente está enfrentando el inversionista es menos excepcional de lo que sugiere el mercado implícito. A esto se suma un risk reversal a un mes cercano a 2.37, alrededor del percentil 76 histórico, señal de que aun con volatilidad ATM relativamente contenida persiste una prima importante por protección frente a rebotes del USD/COP.

Esta diferencia cobra relevancia porque el régimen global continúa siendo extraordinariamente tranquilo. El VIX se mantiene alrededor del percentil 17 de su distribución desde 2019 y esta baja volatilidad facilita la permanencia de estrategias de carry. Sin embargo, la sensibilidad del COP cambia rápidamente cuando aumenta la aversión al riesgo: en el cuartil superior del VIX, la volatilidad diaria del USD/COP ha promediado aproximadamente 1.09%, frente a 0.72% en el cuartil inferior, un incremento cercano a 51%. El yen ofrece una señal adicional. En las sesiones desde 2019 en las que el USD/JPY ha caído al menos 1%, el DXY retrocedió en promedio 0.66% el mismo día, pero el USD/COP apenas cayó 0.08%; posteriormente, el cruce local aumentó alrededor de 0.51% en tres sesiones y 0.61% en cinco. La apreciación abrupta del yen puede, por tanto, debilitar al dólar global y simultáneamente perjudicar al COP mediante el cierre de posiciones apalancadas, confirmando que el principal riesgo para el carry no es únicamente un DXY más fuerte, sino un cambio en el régimen de volatilidad.

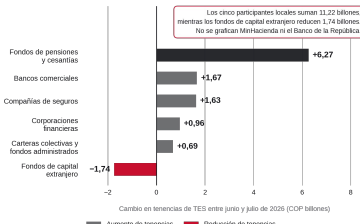
El programa de acumulación de reservas introduce un amortiguador adicional, aunque la experiencia inicial confirma que no constituye un piso para la tasa. Un cupo de USD 400 millones representa apenas 1.45% del volumen spot negociado durante julio, pero equivale a aproximadamente 30% de una jornada promedio; cupos hipotéticos de USD 600–800 millones seguirían representando solo 2.2%–2.9% del volumen mensual, aunque podrían alcanzar 46%–61% de una sesión si su ejercicio fuera concentrado. Agosto mostró precisamente esta diferencia: al 5 de agosto se habían ejercido cerca de USD 319 millones y en una sola jornada BanRep habría comprado alrededor de USD 254 millones, un monto relevante frente al volumen diario, sin impedir que el peso continuara apreciándose. Así, incluso un aumento del cupo tendría mayor capacidad para moderar la velocidad intradía que para modificar por sí mismo la tendencia de fondo.

Las respuestas de BanRep también muestran que los USD 400 millones no constituyen un parámetro fijo. Una ejecución rápida del cupo, la persistencia de la condición de ejercicio y un saldo todavía amplio frente al objetivo de USD 4,000 millones podrían justificar una aceleración posterior, ya sea mediante un mayor cupo mensual o una nueva subasta dentro del mismo mes. Si después del primer cupo quedaran aproximadamente USD 3,600 millones por acumular, y la tasa efectiva de ejercicio se aproximara al 75% observada en programas anteriores, mantener subastas de USD 400 millones implicaría cerca de doce meses adicionales para completar el máximo

Gráfica 5.

El rally de TES cambia de comprador: la demanda local toma el relevo

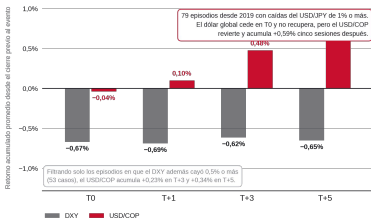
Variación de las tenencias de TES entre junio y julio de 2026 por tipo de inversionista, para los seis participantes con mayor movimiento absoluto.



Gráfica 6.

Un yen más fuerte puede debilitar al dólar y simultáneamente presionar al COP

Retorno acumulado promedio del DXY y del USD/COP tras episodios de apreciación abrupta del yen, definidos como caídas del USD/JPY iguales o superiores a 1% entre cierres, 2019 a agosto de 2026.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

anunciado; elevarlas a USD 600 millones reduciría ese horizonte a ocho meses y USD 800 millones a aproximadamente seis. La señal de un cupo mayor sería, por tanto, principalmente una decisión sobre la velocidad de acumulación y no necesariamente una reacción a un nivel específico del USD/COP.

Desde una perspectiva técnica, la tasa continúa en una valoración exigente, aunque el momentum de corto plazo dejó de reflejar una sobreventa extrema. El USD/COP se encuentra aproximadamente 6.1% por debajo de su media de 50 días y 13.8% debajo de la de 200 días, con z-scores cercanos a -1.26 y -2.45, respectivamente, mientras el RSI de catorce sesiones se recuperó hacia 39 puntos. La volatilidad realizada reciente es consistente con un movimiento semanal de una desviación estándar cercano a COP\$75. Bajo este marco, anticipamos una negociación principalmente entre COP\$3,060 y COP\$3,210, con extensiones hacia COP\$3,030–COP\$3,050 si el PIB ofrece una composición favorable, TES y CDS profundizan su valorización y el entorno externo conserva baja volatilidad. En contraste, una sorpresa que eleve tasas sin mejorar la lectura fiscal, un repunte de la aversión global al riesgo o un desmonte de carry podrían devolver la tasa hacia COP\$3,220–COP\$3,240. El balance continúa favoreciendo al peso, pero la apreciación adicional depende cada vez más de nuevas confirmaciones: el carry sostiene los niveles alcanzados, las reservas amortiguan los nuevos mínimos y los activos locales deberán demostrar que todavía existe espacio para seguir reduciendo la prima incorporada en el USD/COP.

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/