

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 18 al 22 de mayo 2026

Resumen

- **Dólar global con soporte de tasas:** Los datos recientes en EE.UU. reforzaron un escenario de inflación persistente y crecimiento todavía resiliente, elevando las expectativas de tasas y sosteniendo al DXY cerca de la zona de 99–100 puntos.
- **COP\$3,800 como nivel de validación:** El USD/COP cerró la semana en COP\$3,800, pero aún no confirma un nuevo equilibrio por encima de ese nivel; el implícito por LatAm desde 2019 se ubica cerca de COP\$3,788, mientras que las ventanas cortas siguen evidenciando una prima local relevante.
- **Prima local elevada, pero carry como contrapeso:** La ampliación del CDS Colombia, la cobertura electoral y la presión fiscal mantienen sesgo alcista sobre el USD/COP; sin embargo, el diferencial OIS COP–USD todavía elevado y una inflación local más exigente limitan el riesgo de una depreciación desordenada antes de una confirmación electoral o de riesgo adicional.

Los datos en EE.UU. continúan endureciendo las expectativas de tasas y el soporte alcista del dólar estadounidense

El dólar estadounidense entra a la semana con una narrativa más sólida que la observada a comienzos de mayo. El cambio no proviene de un nuevo salto geopolítico ni de un repunte inesperado del petróleo, pues ambos factores ya venían incorporados en los precios. La diferencia es que los datos recientes empezaron a validar que ese choque persistente de energía, costos logísticos y tensiones de oferta está conviviendo con una economía estadounidense que aún no muestra una desaceleración suficiente para aliviar la presión sobre la Fed. En otras palabras, el mercado dejó de leer el entorno como un episodio transitorio de riesgo geopolítico y empezó a tratarlo como un régimen de inflación más persistente, tasas altas por más tiempo y menor margen para una flexibilización monetaria.

La evidencia de la semana fue relevante en ese sentido. El índice de precios al productor de EE.UU. aumentó por encima de las expectativas y registró su mayor variación anual desde 2022, mientras que las ventas minoristas continuaron mostrando resiliencia. La combinación es importante: si los costos de producción aceleran, pero el consumo no se deteriora de forma significativa, las empresas conservan mayor capacidad de trasladar costos a precios finales y la Fed tiene menos argumentos para anticipar una postura acomodaticia. Por eso, el movimiento reciente del dólar no debe interpretarse únicamente como demanda defensiva, sino como una recalibración de política monetaria. El DXY refleja esa transición, con una valorización semanal cercana a 1.38% hasta la zona de 99.25 puntos, acompañado por un aumento de aproximadamente 20 pbs en el Tesoro a dos años y 23 pbs en el Tesoro a diez años.

El soporte del dólar también se explica por la lectura relativa frente al resto de economías desarrolladas. En la Eurozona, el choque energético y de costos llega en un momento de menor tracción económica: los PMI recientes ya habían mostrado contracción en la actividad, especialmente en servicios, mientras las presiones de costos seguían aumentando. En ese contexto, un tono más restrictivo del BCE no necesariamente fortalece al euro, porque responde más a inflación importada y deterioro de oferta que a una expansión sólida de la demanda. Esa distinción es clave: cuando las tasas suben por crecimiento resiliente, la moneda suele encontrar soporte; cuando suben por un choque de costos en una economía debilitada, el efecto cambiario es mucho más limitado.

El Reino Unido enfrenta una tensión similar, pero con un componente adicional de riesgo fiscal y político. La libra no ha logrado capturar plenamente el soporte que en teoría ofrecerían tasas más altas, porque buena parte del aumento en los rendimientos de los gilts refleja preocupación por inflación, gasto público y estabilidad política. En ese entorno, el aumento de tasas no se interpreta como fortaleza macroeconómica limpia, sino como prima de riesgo, lo que reduce la capacidad de la libra para actuar como contrapeso frente al dólar.

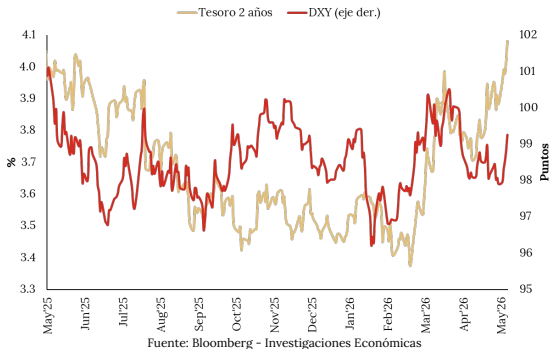
Japón tampoco ofrece un contrapeso suficiente al DXY. Aunque las presiones inflacionarias han aumentado y el mercado espera mayor normalización del BoJ, el yen sigue condicionado por un diferencial de tasas todavía amplio frente a EE.UU. y por su alta sensibilidad al costo de la energía importada. Por eso, las expectativas de ajuste en Japón pueden contener la depreciación del yen, pero no necesariamente revertir de forma sostenida el soporte del dólar.

En conjunto, el dólar se fortalece porque EE.UU. combina inflación persistente con crecimiento todavía resistente, mientras buena parte del G10 enfrenta una mezcla menos favorable: inflación importada, menor dinamismo, presión fiscal, dependencia energética o bancos centrales obligados a endurecer política por razones defensivas. Esto no implica una trayectoria linealmente alcista para el DXY, pero sí un soporte más robusto que hace unas semanas. La zona de 99–100 puntos se convierte, por tanto, en el umbral técnico y fundamental de la semana: si el DXY logra consolidarse allí, el mercado estaría confirmando un cambio hacia un régimen de dólar fuerte por resiliencia relativa y tasas; si no lo consigue, la lectura sería más de rebote táctico ya incorporado.

Hacia adelante, las minutas de la Fed y los PMI preliminares serán los principales filtros. Las minutas permitirán evaluar si dentro del FOMC ganó peso la preocupación por inflación de costos, energía y expectativas, mientras los PMI mostrarán si el choque actual empieza a traducirse en una combinación menos favorable de menor actividad y mayores precios. Una lectura de actividad todavía resistente en EE.UU., junto con presiones de costos persistentes en Europa, Reino Unido y Japón, mantendría el sesgo positivo del dólar. En cambio, una moderación más clara de la actividad estadounidense o una estabilización de precios de insumos podría frenar el avance del DXY, aunque difícilmente eliminaría su soporte mientras la Fed conserve una ventaja relativa frente al resto del G10.

Nuestro escenario base para la semana es de fortaleza moderada del dólar. El DXY debería mantenerse soportado en la zona de 99–100 puntos, en la medida en que los datos recientes validaron una economía estadounidense todavía resiliente, inflación persistente y menor espacio para una Fed más flexible. Sin embargo, no esperamos una apreciación lineal ni desordenada: para confirmar una nueva fase estructuralmente alcista sería necesario que el índice consolide por encima de 100 puntos y que las minutas de la Fed o los PMI refuercen un ajuste adicional en expectativas de tasas. En ausencia de esa confirmación, el dólar seguiría siendo un viento externo adverso para emergentes.

Gráfica 1. DXY vs tasas de EE.UU.: el soporte del dólar viene por expectativas de Fed



USD/COP: \$3,800 como nivel de validación en medio de prima local y carry todavía elevado

El USD/COP llega a la semana con una presión alcista más visible, pero todavía sin una validación completa de un nuevo equilibrio por encima de COP\$3,800. Con corte al cierre del 15 de mayo, la tasa de cambio se ubicó en COP\$3,800, acumulando un aumento semanal cercano a 1.7% y una corrección mensual aproximada de 4.6%. El movimiento confirma que el mercado dejó atrás la zona de sobreapreciación extrema observada a finales de abril; sin embargo, la pregunta relevante para esta semana no es si el par podía corregir —ese ajuste ya ocurrió—, sino si existen fundamentos suficientes para sostener cierres consistentes por encima de COP\$3,800 antes de la primera vuelta presidencial.

La lectura relativa frente a Latinoamérica permite matizar el diagnóstico (Gráfica 2). Bajo el modelo histórico de USD/COP implícito por monedas LatAm desde 2019, el nivel estimado se ubica alrededor de COP\$3,788, frente a un observado de COP\$3,800, dejando una brecha de apenas COP\$12. Esto implica que, en una relación estructural de largo plazo con la región, el nivel actual ya no luce tan desalineado como a finales de abril. No obstante, la ventana corta sigue mostrando una prima local relevante: si el COP hubiera seguido el comportamiento promedio de LatAm desde el 24 de abril, el USD/COP debería ubicarse cerca de COP\$3,591, y desde el 30 de abril alrededor de COP\$3,665. En cambio, desde el 8 de mayo, el implícito se acerca a COP\$3,819, prácticamente en línea con el mercado. La conclusión es clave: el primer tramo de depreciación de mayo fue principalmente idiosincrático, mientras que la última semana el dólar global y la debilidad regional empezaron a validar parte del movimiento.

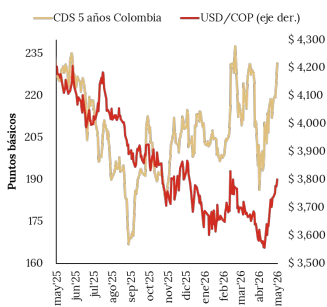
El principal soporte para esa prima local sigue siendo el deterioro del riesgo país (Gráfica 3). El CDS a cinco años de Colombia se ubica cerca de 232 pbs, con un aumento semanal de aproximadamente 13 pbs y una ampliación cercana a 25 pbs en lo corrido de mayo. Además, permanece considerablemente por encima de los niveles de México, Brasil y Chile, lo que confirma que el mercado está exigiendo una compensación más alta por riesgo fiscal, político y electoral en Colombia. Bajo este contexto, la zona de COP\$3,800 no debe leerse únicamente como un nivel técnico, sino como el punto donde el mercado está incorporando una mayor prima de cobertura antes de las elecciones.

Aun así, el carry sigue actuando como un contrapeso importante. El diferencial OIS COP–USD permanece elevado, cerca de 705 pbs a 1 mes y 745 pbs a 3 meses, y volvió a ampliarse ligeramente durante la última semana. Además, la inflación local más alta refuerza la expectativa de que el BanRep mantenga una postura restrictiva por más tiempo, limitando el espacio para una depreciación desordenada del peso. En este sentido, aunque el riesgo político y fiscal presiona al alza el USD/COP, el diferencial de tasas todavía reduce el atractivo de

Gráfica 2. USD/COP vs implícito LatAm:
COP\$3,800 ya no luce extremo en la relación larga



Gráfica 3. Colombia mantiene una prima de riesgo alta



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

sostener posiciones largas en dólar de manera agresiva, especialmente si no hay una confirmación adicional de deterioro local.

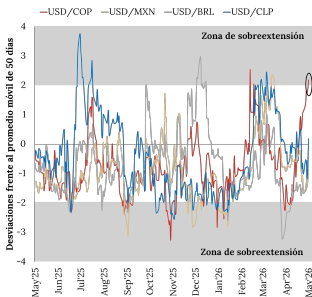
El mercado de opciones muestra que buena parte de la cobertura electoral ya está incorporada. La volatilidad implícita a un mes del USD/COP se ubica cerca de 19.5%, en niveles históricamente altos, mientras el risk reversal a un mes alcanza aproximadamente 3.56, cerca de máximos desde 2019. Esto indica que el mercado está pagando una prima significativa por protección ante subidas del dólar. En términos prácticos, la volatilidad esperada permite episodios hacia COP\$3,850–COP\$3,900, pero una cosa es que el mercado pueda alcanzar esos niveles intradía y otra distinta es que logre consolidarlos como nuevo rango de equilibrio.

La lectura técnica también sugiere prudencia (Gráfica 4). En mayo, el USD/COP ha testeado la zona de COP\$3,800 en varias sesiones y cerró la semana justamente sobre ese umbral, pero aún no cuenta con una confirmación amplia de cierres sostenidos por encima del nivel. Además, el movimiento reciente se dio con un volumen que se ubicó por debajo del promedio de 2026, lo que resta fuerza a la señal de ruptura. La tasa muestra un momentum alcista claro en el corto plazo, pero también se encuentra exigida: el z-score del USD/COP se ubica cerca de +2.1, después de haber estado en terreno de sobreapreciación extrema a finales de abril.

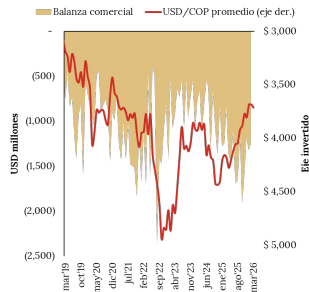
La publicación de importaciones y balanza comercial de marzo será un insumo relevante, aunque no debería cambiar por sí sola la tendencia de corto plazo (Gráfica 5). El mercado espera importaciones cercanas a USD\$6,160 millones y un déficit comercial alrededor de USD\$550 millones, lo que permitirá evaluar si el buen resultado reciente de exportaciones refleja una mejora estructural del frente externo o, más probablemente, un efecto asociado a mayores precios internacionales y factores puntuales. A esto se suma que Hacienda no tendría una necesidad urgente de comprar dólares para completar el TRS, aunque podría aprovechar niveles bajos de tasa de cambio para recomponer caja. La diferencia es el nivel: compras cerca de COP\$3,500–COP\$3,600 tenían sentido frente a los supuestos del Plan Financiero, mientras que niveles cercanos a COP\$3,800 no parecen representar el mismo incentivo. Por tanto, Hacienda puede actuar como piso si el peso vuelve a apreciarse con fuerza, pero no debería justificar por sí sola una ruptura sostenida por encima de COP\$3,800 (consulta también [“TRS, dólar y TES: lo que dejó la conferencia de Crédito Público”](#)).

Nuestro escenario base para la semana es que el USD/COP opere con sesgo alcista moderado, pero con COP\$3,800 como resistencia de validación, no como nuevo piso confirmado. Una ruptura sostenida requeriría la combinación de un DXY consolidándose por encima de 100 puntos, CDS Colombia ampliándose hacia la zona de 235–240 pbs, nuevos cierres diarios por encima de COP\$3,800 con mayor volumen y persistencia de la demanda de coberturas. Sin esa combinación, el par podría seguir testeando la zona de COP\$3,800–COP\$3,850, pero con riesgo de retrocesos hacia COP\$3,740–COP\$3,760 si el dólar global pierde fuerza o si la prima local se estabiliza. En consecuencia, mantenemos un rango esperado para la semana entre COP\$3,760 y COP\$3,850, con posibles extensiones hacia COP\$3,730 y COP\$3,900 por dólar.

Gráfica 4. Indicador de momentum monedas



Gráfica 5. Balanza comercial Colombia vs tasa de cambio



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)

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/](#)