

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 27 de abril al 01 mayo 2026

Resumen

- **Dólar global:** El DXY se mantiene en una zona media de su distribución histórica (~percentil 46), con soporte en el repunte del petróleo (Brent en percentil 95) y mayores riesgos globales; sin embargo, la compresión reciente del diferencial OIS frente a otras economías desarrolladas sugiere que el soporte estructural del dólar por tasas empieza a moderarse.
- **Apreciación válida del COP, pero en niveles estadísticamente exigentes:** La tasa de cambio se ubica en mínimos de cinco años con un z-score cercano a -1.87 (percentil ~7% desde 2019) y un desacople de casi COP\$190 frente a su nivel implícito por LatAm, en un contexto donde los nuevos mínimos recientes se han dado con menor volumen, evidenciando una pérdida de intensidad en los flujos.
- **BanRep y fin de flujos:** La curva OIS descuenta alzas adicionales en el horizonte de 3 a 6 meses, lo que limita el impacto de un escenario base de política monetaria; en este contexto, el cierre de la ventana tributaria y la decisión de BanRep introducen una asimetría hacia una mayor sensibilidad del USD/COP a catalizadores alcistas en el corto plazo.

Dólar global: soporte táctico por riesgo, pero menor ventaja relativa en tasas

El dólar inicia la semana en una posición menos lineal que la observada durante marzo. Al cierre de la semana pasada, el índice DXY se ubicó en 98.53 puntos, con una valorización semanal de 0.44%, pero todavía en una zona media de su distribución histórica desde 2019, alrededor del percentil 46%. Esto sugiere que el dólar no se encuentra técnicamente sobreextendido, sino en una fase de consolidación, donde su dirección depende más de la evolución de los catalizadores externos que de un momentum propio claramente alcista.

El contraste con otras variables globales es relevante. Mientras el DXY se mantiene en una zona intermedia, el Brent cerró en USD\$105.3 por barril, con un avance semanal de 16.5% y ubicándose cerca del percentil 95% desde 2019. A su vez, el rendimiento del Tesoro a 10 años se ubicó en 4.30%, en el percentil 85% de la muestra, mientras el VIX avanzó 7.0% semanal hasta 18.7 puntos. En otras palabras, la tensión del mercado global no está concentrada en el dólar, sino en el canal energético, la inflación esperada y las tasas largas.

Esta lectura también aparece en las correlaciones recientes. En una ventana de 20 días (Gráfica 1), el DXY muestra una correlación más alta con el VIX (+0.67) y con el Brent (+0.55) que con los movimientos de la curva OIS de EE.UU. Esto indica que, en el muy corto plazo, el dólar está respondiendo principalmente al canal de aversión al riesgo y geopolítica. Sin embargo, al ampliar la ventana a 252 días, la relación vuelve a estar dominada por tasas: la correlación del DXY con el Tesoro a 2 años asciende a +0.47, mientras que con el OIS USD a 6 meses alcanza +0.42. Esto confirma que el soporte estructural del dólar sigue dependiendo de la trayectoria esperada de la Fed, aunque el driver táctico de la semana sea el petróleo y la geopolítica.

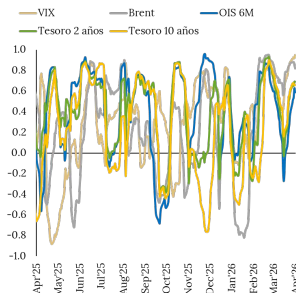
El punto más importante hacia adelante es que la ventaja relativa del dólar por tasas podría empezar a moderarse si otros bancos desarrollados adoptan un tono más restrictivo. En la última semana, el OIS USD a 6 meses cayó levemente, mientras que el OIS EUR a 6 meses subió 5.7 pbs y el OIS GBP a 6 meses aumentó 10.1 pbs. Como resultado, el diferencial entre el OIS USD y el promedio de EUR, GBP y JPY en el tramo de 6 meses se comprimió cerca de 6 pbs. Esta dinámica no implica debilidad inmediata del dólar, pero sí limita la tesis de una apreciación estructural sostenida basada exclusivamente en diferenciales de tasas (Gráfica 2).

Bajo este marco, la perspectiva del DXY debe analizarse por escenarios. Si el conflicto en Medio Oriente se intensifica o el petróleo vuelve a repuntar con fuerza, el dólar podría recuperar soporte como activo refugio,

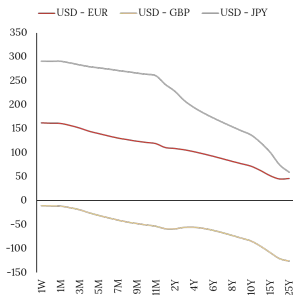
especialmente frente a monedas de bajo rendimiento o economías importadoras de energía. En cambio, si el escenario geopolítico se estabiliza y la Fed mantiene una pausa restrictiva mientras el BCE, el BoE o el BoJ empiezan a validar alzas hacia el segundo semestre, el diferencial relativo dejaría de favorecer de forma tan clara al dólar. En ese caso, el DXY podría mantenerse contenido o incluso perder tracción frente a monedas desarrolladas.

En síntesis, el panorama externo no es abiertamente negativo para emergentes, pero tampoco ofrece una señal de debilidad estructural del dólar. El DXY conserva soporte táctico por petróleo, inflación y riesgo geopolítico, pero su ventaja de mediano plazo luce menos robusta si el resto de bancos centrales desarrollados comienza a cerrar la brecha de tasas. Para el USD/COP, esto implica que el entorno global aún permite sostener niveles bajos, pero difícilmente justifica por sí solo una nueva extensión fuerte de la apreciación del peso.

Gráfica 1: Correlación 20 días frente al DXY



Gráfica 2: Diferencial OIS USD vs. G10 (pbs)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

USD/COP: sobreextensión, flujos en reversión y validación del carry

Sobreextensión en un contexto de menor soporte de flujos

El USD/COP inicia la semana en una zona que, si bien es consistente con el entorno fundamental, empieza a lucir exigente desde una perspectiva cuantitativa y relativa. Al de la semana pasada, la tasa de cambio se ubicó en COP\$3,557, acumulando una caída semanal de COP\$27 (-0.75%) y alcanzando niveles mínimos no observados en los últimos cinco años. Sin embargo, más allá del movimiento direccional, la magnitud de esta apreciación requiere ser evaluada en función de su distancia frente a su comportamiento histórico reciente.

Desde el frente de momentum, el indicador de z-score ubica al USD/COP en -1.87 desviaciones estándar frente a su media móvil de 50 días (Gráfica 3), lo que corresponde aproximadamente al percentil 7.2% desde 2019. Esto implica que, en cerca del 93% del tiempo, la tasa de cambio ha operado en niveles superiores al actual, lo que posiciona al mercado en una zona de sobreextensión bajista del dólar. La comparación regional refuerza esta lectura: aunque el entorno externo ha favorecido a Latinoamérica, el grado de apreciación no ha sido homogéneo. El real brasileño presenta un z-score de -1.66, mientras que el peso mexicano y el peso chileno se ubican en -0.57 y -0.10, respectivamente. Esto sugiere que el COP no solo se beneficia del mejor tono global, sino que presenta una extensión significativamente mayor frente a su tendencia.

Este diagnóstico se complementa con la lectura relativa frente a una canasta de monedas latinoamericanas (Gráfica 4). Al estimar un nivel implícito del USD/COP a partir del comportamiento promedio de BRL, MXN y CLP, la tasa de cambio debería ubicarse alrededor de COP\$3,748, lo que implica un desacople cercano a -COP\$191 frente al nivel observado. Este diferencial se encuentra en el percentil 9.8% de su distribución histórica desde

2019, lo que confirma que la apreciación reciente del peso ha sido más profunda de lo que explicaría el componente regional. En otras palabras, el COP no solo ha capturado el beta positivo de la región, sino que ha incorporado factores idiosincráticos que han llevado al mercado a una zona de mayor exigencia relativa.

El análisis de volumen permite entender mejor cómo se construyó este movimiento. Entre el 13 y el 23 de abril, el mercado registró un volumen promedio de USD\$1,486 millones diarios, superando el promedio de 2026 (USD\$1,356 millones) y el histórico desde 2019 (USD\$1,119 millones). No obstante, esta mayor profundidad estuvo altamente concentrada en las primeras jornadas de la ventana tributaria. El 14 de abril, el volumen alcanzó USD\$1,959 millones (percentil 99.6% desde 2019), mientras que el 15 de abril se registraron USD\$2,754 millones (percentil 99.9%). A partir de ese punto, la actividad comenzó a normalizarse de forma progresiva.

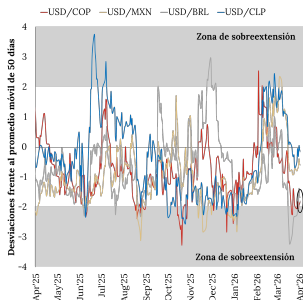
Este cambio se hace evidente hacia el final del periodo. El 23 de abril, el volumen se redujo a USD\$910 millones, ubicándose en el percentil 22.6% desde 2019 y en el 5.3% frente a la distribución de 2026. De manera similar, el 24 de abril el mercado negoció alrededor de USD\$962 millones, equivalente a percentiles de 29% y 9.3%, respectivamente. Esta caída en la profundidad del mercado coincide con los nuevos mínimos del USD/COP en la zona de COP\$3,552–COP\$3,543, lo que sugiere que la extensión reciente de la tendencia bajista se ha dado con una menor intensidad de flujos.

La descomposición por tipo de participantes refuerza esta interpretación. Durante el periodo comprendido entre el 13 y el 23 de abril, el sector real acumuló ventas netas por USD\$1,526 millones, mientras que los agentes vigilados y los inversionistas extranjeros registraron compras por aproximadamente USD\$1,192 millones y USD\$264 millones, respectivamente. Este patrón indica que la presión bajista sobre el dólar estuvo dominada por flujos transaccionales del sector corporativo, en línea con el calendario tributario, más que por una entrada estructural de capitales de portafolio.

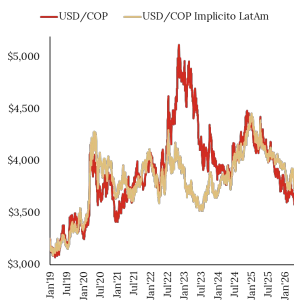
En conjunto, la evidencia cuantitativa sugiere que el USD/COP ha alcanzado niveles que combinan tres elementos: (i) una señal clara de sobreextensión estadística, (ii) un desacople relevante frente a su comportamiento relativo en Latinoamérica y (iii) una pérdida reciente de profundidad en los flujos que acompañaron la caída inicial. Esto es particularmente relevante en la medida en que la ventana tributaria finaliza el 27 de abril, lo que implica que el componente transaccional que amplificó la apreciación comienza a desaparecer.

Bajo este contexto, el balance de riesgos para la tasa de cambio se torna menos asimétrico. Si bien los fundamentales continúan siendo favorables para el peso colombiano, el mercado se encuentra en una zona donde la capacidad de extender la apreciación depende cada vez más de nuevos catalizadores. En ausencia de estos, y con un entorno externo que no valida una debilidad estructural del dólar, la probabilidad de una normalización —en línea con la tesis de una corrección alcista durante mayo— gana relevancia.

Gráfica 3: Z-score USD/COP vs. LatAm



Gráfica 4: USD/COP como promedio de LatAm



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

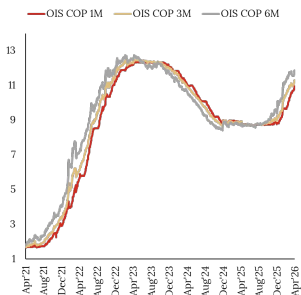
BanRep: el carry necesita validación, pero el mercado ya descuenta parte del ajuste

La decisión de política monetaria del BanRep el jueves será el principal catalizador local de la semana, especialmente porque el diferencial de tasas ha sido uno de los soportes más importantes para la apreciación reciente del peso colombiano. Sin embargo, en niveles cercanos a mínimos de cinco años, la pregunta relevante no es solo si BanRep sube la tasa, sino cuánto de ese ajuste ya está incorporado en la curva y en el precio. Según la curva OIS COP, el mercado muestra una expectativa de endurecimiento adicional, aunque no necesariamente agresiva para la reunión inmediata. Con una tasa de política actual de 11.25%, la OIS a 1 mes se ubica cerca de 11.6% E.A., la de 3 meses alrededor de 12.0% E.A. y la de 6 meses cerca de 12.4% E.A. Esto implica diferenciales aproximados de +35 pbs, +75 pbs y +115 pbs, respectivamente, frente a la tasa actual. En otras palabras, la curva no descuenta una pausa, sino un ciclo de ajustes adicionales, con mayor énfasis en los próximos tres a seis meses.

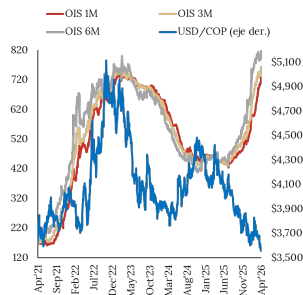
Bajo esta lectura, la reacción del USD/COP dependerá en mayor medida del componente sorpresa frente a la curva OIS, más que del nivel absoluto de la tasa. Para cuantificar este impacto, el comportamiento reciente del mercado sugiere que un movimiento de 25 pbs en el diferencial OIS COP-USD tiende a generar desplazamientos en la tasa de cambio del orden de COP\$20 a COP\$35 en ventanas cortas (T+1 a T+3), con una sensibilidad menor en niveles actuales debido a la sobreextensión del peso (Gráfica 5).

- Escenario 0 pbs: Implicaría un ajuste a la baja en la curva OIS de corto plazo cercano a 25–40 pbs, reduciendo el atractivo del carry. Bajo la sensibilidad observada, esto podría traducirse en un movimiento alcista del USD/COP en un rango aproximado de COP\$40 a COP\$80, con potencial de extensión si coincide con la normalización de flujos tras el cierre de la ventana tributaria.
- Escenario +25 pbs: Validaría parcialmente la curva, pero aún por debajo de lo implícito en el tramo de 3 meses. El ajuste en OIS sería marginal (-10 a -20 pbs frente a expectativas), lo que sugiere una presión alcista más acotada sobre la tasa de cambio, en un rango de COP\$20 a COP\$50.
- Escenario +50 pbs (base): Sería consistente con la lectura actual del mercado, generando movimientos limitados en la curva. En este escenario, el USD/COP tendería a mantenerse en rango, con variaciones estimadas entre -COP\$20 y +COP\$20, donde la dirección dependería más del entorno externo que de la decisión misma.
- Escenario +75 pbs: Representaría una sorpresa *hawkish*, con un desplazamiento al alza en la curva OIS de aproximadamente 20–40 pbs. Esto podría generar una caída adicional del USD/COP en un rango de COP\$20 a COP\$60, aunque con menor probabilidad de extensión dada la sobreextensión actual y la menor profundidad reciente del mercado (Gráfica 6).

Gráfica 5: Curva OIS COP (%)



Gráfica 6: Spread OIS COP-USD (pbs) vs. USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

El punto más relevante es que la sensibilidad del USD/COP al diferencial de tasas no es lineal. En episodios donde la tasa de cambio opera en niveles más altos, el carry tiende a tener un impacto más significativo sobre la apreciación del peso. Sin embargo, con el USD/COP en la zona de COP\$3,550, un z-score cercano a -1.87 y un desacople de casi COP\$190 frente a su nivel implícito por LatAm, el margen para que nuevas alzas de tasas continúen impulsando la apreciación luce considerablemente más acotado.

En este sentido, la asimetría de la reacción del mercado es hoy más pronunciada ante sorpresas *dovish* que *hawkish*. Mientras que una decisión menos restrictiva podría activar una corrección alcista más significativa en la tasa de cambio, una sorpresa restrictiva tendería más a sostener los niveles actuales que a generar una nueva fase de apreciación. Así, la decisión de BanRep no solo definirá la trayectoria inmediata del USD/COP, sino que funcionará como un test de validación en un entorno donde el posicionamiento luce exigente, los flujos comienzan a disiparse y el mercado requiere una confirmación adicional para sostener la fortaleza del peso.

En conjunto, la tasa de cambio llega a la semana en un punto de inflexión donde convergen un posicionamiento estadísticamente exigente, la disipación de los flujos transitorios que amplificaron la apreciación y un evento de política monetaria que pondrá a prueba la sostenibilidad del diferencial de tasas. Bajo este contexto, el balance de riesgos para el USD/COP deja de ser claramente bajista: si bien los fundamentales continúan siendo favorables, la evidencia cuantitativa sugiere que gran parte de ese escenario ya está incorporado en precios. En la semana, la reacción del mercado dependerá de la validación del carry a través de la decisión de BanRep y del tono del entorno externo; sin embargo, la asimetría apunta hacia una mayor sensibilidad a catalizadores alcistas —particularmente sorpresas *dovish* o normalización de flujos— que a nuevas caídas sostenidas. Esto refuerza la visión de un mercado que podría transitar desde niveles de sobreapreciación hacia una fase de estabilización o corrección en el corto plazo. **Por lo tanto, para la semana anticipamos un rango de cotización acotado entre COP\$3,540 y COP\$3,680, con posibles extensiones hacia COP\$3,520 y COP\$3,705 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 Rodriguez

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/