

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 27 al 31 de julio 2026

Resumen

- **El dólar llega a una semana decisiva con soporte en las tasas estadounidenses:** El repunte reciente del DXY estuvo acompañado por el aumento del Tesoro a 2 años y de la senda OIS. Aunque la Fed mantendría su tasa, el PIB y el PCE definirán si el índice supera la zona de 102 puntos o corrige ante una moderación de las expectativas de política monetaria.
- **El COP conserva soportes, pero la apreciación pierde estabilidad:** La oferta de dólares, el posicionamiento favorable y el elevado diferencial de tasas continúan limitando correcciones amplias; sin embargo, los TES y el CDS dejaron de profundizar su valorización. Además, cerca de 76% del retorno de la estrategia long COP/short USD en 2026 provino de la apreciación spot, lo que evidencia que repetir el desempeño acumulado exigiría nuevas caídas desde una valoración real ya exigente.
- **Esperamos una negociación entre COP\$3,160 y COP\$3,250:** El rango estará determinado principalmente por la Fed, el PIB, el PCE y la continuidad de los flujos locales.

La Fed puede ofrecer pocas novedades: el PIB y el PCE definirán si el dólar rompe su techo reciente

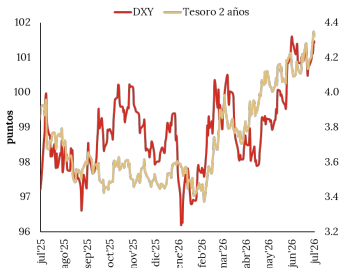
El dólar recuperó tracción durante la última semana, pero el movimiento tuvo una composición diferente a la observada durante la primera fase de la escalada geopolítica. Entre el 17 y el 24 de julio, el DXY aumentó 0.7%, acompañado por incrementos de 15.4 pbs en el Tesoro a dos años, 13.0 pbs en el de diez años y 14.2 pbs en la OIS estadounidense a doce meses. El Brent avanzó cerca de 10%, mientras el EUR/USD y el GBP/USD retrocedieron 0.6% y 0.9%, respectivamente. La simultaneidad entre tasas, petróleo y dólar podría sugerir un único movimiento de aversión al riesgo; sin embargo, nuestros cálculos muestran que el principal impulso provino nuevamente del repricing monetario estadounidense.

En una regresión móvil de veinte sesiones que incorpora el Tesoro a dos años, el Brent y el VIX, estas variables explican cerca de 63% de los cambios diarios del DXY. Un incremento de 10 pbs en el rendimiento a dos años se ha asociado con una valorización aproximada de 0.39% del índice, mientras un aumento de 10% en el petróleo se relaciona con una caída cercana a 0.30%. Por su parte, un incremento de 10% en el VIX aporta alrededor de 0.15% al dólar. Bajo estas elasticidades, el movimiento semanal de la tasa corta estadounidense habría generado cerca de 0.60 puntos porcentuales de la valorización observada (**Gráfica 1**), confirmando que el repunte fue fundamentalmente una operación de tasas y no una respuesta automática al petróleo.

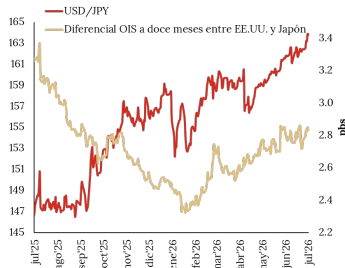
Esta distinción será central para interpretar la reunión de la Fed. El Comité se reúne el 28 y 29 de julio y publicará su decisión el miércoles, sin nuevas proyecciones económicas ni actualización del diagrama de puntos; la siguiente reunión con proyecciones será en septiembre. El escenario base es una pausa en el rango de 3.50%–3.75%, acompañada por un sesgo restrictivo y una insistencia en la dependencia de los datos. No obstante, con buena parte de ese mensaje ya incorporado en la curva, el potencial de sorpresa del comunicado parece limitado. La reacción dependerá principalmente de si la Fed valida la sensibilidad reciente del mercado al petróleo o si enfatiza que necesita evidencia de efectos de segunda ronda antes de considerar un nuevo ajuste.

La verdadera prueba llegará el jueves, cuando se publiquen simultáneamente la primera estimación del PIB del segundo trimestre y el informe de ingresos, gasto y PCE de junio. La dispersión de expectativas es inusualmente amplia: las encuestas ubican el crecimiento anualizado entre aproximadamente 1.3% y 2.5%, mientras las previsiones para el PCE núcleo mensual oscilan entre 0.0% y 0.2%. Esa diferencia no es menor. Un PIB inferior a 1.5%, acompañado por un núcleo entre 0.0% y 0.1%, debilitaría el argumento de una subida cercana y podría devolver entre 10 y 15 pbs al Tesoro a dos años. Aplicando la sensibilidad reciente, ese movimiento restaría aproximadamente 0.4%–0.6% al DXY.

Gráfica 1. El repunte del dólar vuelve a estar dominado por las tasas cortas de EE.UU.



Gráfica 2. El diferencial con EE.UU. mantiene al yen bajo presión antes del BoJ



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En contraste, un crecimiento cercano o superior a 2.5%, junto con un PCE núcleo de 0.2% o más, confirmaría que la actividad conserva suficiente resistencia para que la Fed mantenga abierta la puerta a septiembre. Este escenario podría reactivar la prueba de 101.8–102 puntos en el DXY, especialmente si vuelve a ampliarse la prima energética. Una combinación de crecimiento débil e inflación firme sería más compleja: inicialmente favorecería al dólar por el canal de tasas y aversión al riesgo, pero deterioraría el apetito por activos cíclicos y aumentaría la probabilidad de un ajuste posterior más desordenado.

La reunión del Banco de Japón permitirá evaluar la misma tesis desde otra moneda. El BoJ se reunirá el 30 y 31 de julio, publicará un nuevo informe de perspectivas y parte de una tasa de política de 1.0%. Aunque una revisión alcista de inflación o una guía más clara hacia otra subida podría generar una apreciación inicial del yen, la evidencia de mercado muestra que el USD/JPY continúa respondiendo principalmente a EE.UU. En las últimas veinte sesiones, su correlación con el Tesoro a dos años ha sido cercana a 0.43 (Gráfica 2), frente a apenas 0,09 con la OIS japonesa a doce meses; en sesenta sesiones, las correlaciones son aproximadamente 0.50 y 0.06.

Además, un aumento de 10 pbs en la tasa estadounidense a dos años se ha relacionado con una subida cercana a 0.32% del USD/JPY. Con el cruce alrededor de 163.7, un RSI próximo a 69 y una desviación de 3.7% frente a su media de 200 días, la posición es exigente, pero todavía no existe una señal suficiente para anticipar una reversión sostenida. Una pausa hawkish del BoJ podría corregir temporalmente el cruce, pero para que el yen consolide ganancias necesitaría una reducción efectiva del diferencial impulsada por datos estadounidenses más suaves. Sin ese respaldo, el nivel de 165 seguiría funcionando como la siguiente referencia alcista.

El Banco de Inglaterra, que también anunciará su decisión el jueves y mantiene actualmente una tasa de 3,75%, funcionará como contraste secundario. La curva británica ya incorpora un sesgo restrictivo, pero una revisión de mayor inflación y menor crecimiento no sería necesariamente positiva para la libra. El mismo principio aplica a la Eurozona: una aceleración de la inflación explicada principalmente por energía puede elevar las tasas esperadas, pero deteriorar los términos de intercambio y limitar el soporte cambiario. Por ello, ni GBP ni EUR ofrecen todavía una alternativa clara al dólar si el choque energético persiste y la actividad estadounidense continúa mostrando mayor resistencia relativa.

Nuestro escenario base contempla una Fed sin cambios y con un mensaje restrictivo, pero evitando validar explícitamente una subida en septiembre antes de conocer más datos. El PIB y el PCE definirán si el DXY consolida por encima de 101 o devuelve parte del avance reciente. Una combinación de crecimiento moderado y desinflación permitiría una corrección hacia 100.3–100.6 puntos; en contraste, actividad superior a lo esperado y un PCE núcleo firme abrirían espacio hacia 101.8–102.0, con extensión hacia 102.5 ante una nueva escalada energética. Para el USD/COP, el canal externo será más claro que en semanas anteriores: tasas estadounidenses y DXY al alza elevarían el costo de sostener posiciones de carry, mientras una corrección del Tesoro a dos años preservaría el entorno favorable para el peso antes de la decisión de BanRep.

BanRep puede prolongar el soporte, pero la valoración y la pérdida de confirmaciones elevan la inestabilidad del USD/COP

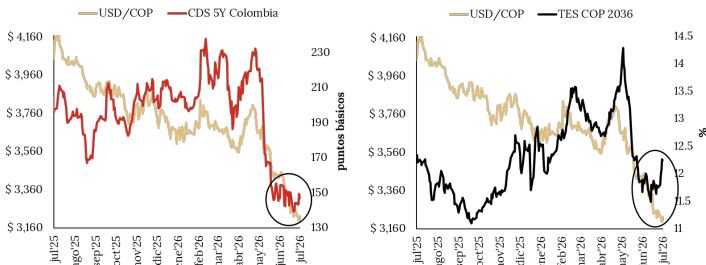
El USD/COP extendió su tendencia bajista y cerró el 24 de julio cerca de COP\$3,220, acumulando una caída semanal de 1.1%. El movimiento volvió a destacarse frente a la región: el COP superó en aproximadamente 1.2 puntos porcentuales el desempeño promedio de MXN, BRL y CLP, aun cuando el DXY avanzó 0.7%, las tasas estadounidenses aumentaron y la prima soberana colombiana dejó de comprimirse. La apreciación conservó así un carácter predominantemente idiosincrático y continuó respondiendo con mayor intensidad que la sugerida por el entorno externo y por otros activos locales.

La persistencia del movimiento parece obedecer a una combinación de oferta efectiva de dólares, posicionamiento favorable frente al cambio político, flujos institucionales y atractivo de las posiciones largas en pesos. Estos factores continúan limitando correcciones amplias y ayudan a explicar por qué el COP mantiene una ventaja frente a sus pares. Sin embargo, la estructura que sostuvo la primera fase del rally se ha vuelto menos homogénea: la tasa de cambio sigue alcanzando niveles inferiores (Gráfica 3), pero varios de los mercados que anteriormente confirmaban el movimiento ya no profundizan su valorización. El CDS soberano a cinco años descendió desde niveles superiores a 200 pbs al cierre de mayo hasta un mínimo cercano a 139 pbs a mediados de julio, pero terminó la última semana alrededor de 147 pbs. En los TES ocurrió algo similar: las referencias de 2028, 2030, 2032 y 2034 se alejaron entre 49 y 66 pbs de sus mínimos recientes y, únicamente entre el 17 y el 24 de julio, registraron desvalorizaciones de entre 29 y 40 pbs. A pesar de ello, el USD/COP continuó descendiendo.

Esta divergencia todavía no constituye una señal de reversión, pero sí modifica la calidad del movimiento. Mientras COP, TES y CDS se valorizaban simultáneamente, la tendencia contaba con confirmaciones provenientes del mercado cambiario, de deuda y de riesgo soberano. Una vez el CDS y los TES encuentran pisos tácticos, las nuevas caídas del USD/COP dependen en mayor medida de la continuidad de flujos específicos. La apreciación puede extenderse, pero se vuelve menos estable y más vulnerable a una toma de utilidades si la oferta de dólares disminuye o el entorno externo deja de respaldar las posiciones de carry.

En este contexto, la decisión de BanRep será el principal evento local de la semana. La Junta llega con una tasa de política de 12% y el mercado ya ha incorporado una postura más restrictiva: al cierre del 24 de julio, la OIS colombiana a doce meses se ubicaba cerca de 12.58%, frente a aproximadamente 4.15% en EE.UU., para un diferencial próximo a 842 pbs. Desde la reunión anterior, esta brecha se amplió alrededor de 32 pbs, mientras el USD/COP cayó cerca de 5.7%. Por ello, una nueva subida seguiría respaldando el atractivo relativo del peso, pero su efecto marginal probablemente sería inferior al observado después de la decisión de junio. Una subida acompañada por una mayoría clara y por una señal de que la Junta mantiene disposición para contener las expectativas de inflación fortalecería la credibilidad del ajuste y podría favorecer nuevas pruebas de mínimos. En contraste, un incremento similar con otra votación fragmentada o con una comunicación que sugiera cercanía al

Gráfica 3. Los mercados que acompañaban la apreciación del COP dejan de profundizar su mejora



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

final del ciclo confirmaría un escenario que ya está incorporado en la curva y podría generar una reacción limitada. Una pausa sería la principal sorpresa negativa, especialmente si coincide con una Fed más restrictiva.

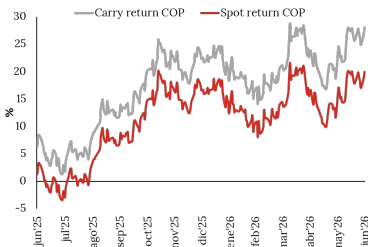
La reacción tampoco dependerá únicamente del número anunciado. Una tasa local más alta puede representar una mejor remuneración para permanecer en COP, pero también puede ser interpretada como respuesta a una inflación más persistente, mayores riesgos fiscales o una necesidad creciente de compensar al inversionista. La ampliación del diferencial de tasas no ha estado acompañada de manera consistente por una apreciación inmediata del peso en la muestra reciente. Por ello, será importante distinguir si el mercado interpreta la decisión como una señal de ortodoxia y credibilidad o como una respuesta defensiva frente a un entorno macroeconómico más complejo.

La descomposición del rendimiento obtenido en 2026 permite dimensionar cuánto soporte provino realmente de las tasas (Gráfica 4). En lo corrido del año, una estrategia consistente en mantener una posición larga en COP financiada en dólares generó un retorno total de 23.35%. Este resultado combina tanto la valorización de la moneda como el ingreso recibido por el diferencial de intereses; por tanto, no debe interpretarse como un retorno generado exclusivamente por carry. Al separar ambos efectos, 17.73 puntos porcentuales provinieron directamente de la apreciación del COP, aproximadamente 4.77 puntos del retorno puro por intereses y cerca de 0.85 puntos del efecto compuesto entre los dos componentes. En consecuencia, alrededor de 76% del rendimiento total obtenido en 2026 se explica por la apreciación spot, mientras apenas 20% corresponde directamente al ingreso por intereses. El resultado de la estrategia fue extraordinario no solo porque Colombia ofreciera una tasa elevada, sino porque el inversionista recibió simultáneamente el diferencial y una valorización del peso cercana a 18%. La metodología de retorno total capitaliza conjuntamente el movimiento spot y el rendimiento por intereses, razón por la cual ambos componentes no se suman de forma simple.

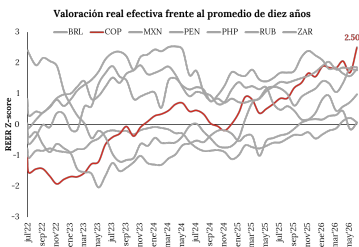
Esta distinción es relevante para un nuevo inversionista. El diferencial de tasas continúa haciendo atractivo mantener posiciones en COP y puede amortiguar una fase lateral o una depreciación moderada. Sin embargo, repetir un retorno total próximo a 23% exigiría otra apreciación sustancial de la moneda, pues el interés puro acumulado explica una proporción mucho menor del desempeño. Una subida adicional de BanRep puede preservar el soporte, pero no garantiza por sí sola que el USD/COP vuelva a caer en una magnitud similar a la registrada durante el primer semestre.

La valoración real refuerza esa asimetría (Gráfica 5). El tipo de cambio real efectivo mide el valor del peso frente a una canasta de monedas de los principales socios comerciales de Colombia, ponderada por su importancia en el comercio y ajustada por las diferencias de inflación entre países. A diferencia del USD/COP, que compara únicamente al peso con el dólar, este indicador permite evaluar si la moneda colombiana se ha fortalecido o debilitado de manera más amplia y en términos de poder adquisitivo relativo. Actualmente, el tipo de cambio real efectivo del COP se encuentra cerca de 2.5 desviaciones estándar por encima de su promedio móvil de diez años.

Gráfica 4. El liderazgo del COP en 2026 ha dependido más de la apreciación que del carry puro



Gráfica 5. La apreciación del COP lleva su valoración real al extremo superior de su historia reciente



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En esta medición, una lectura elevada representa una apreciación real del peso; por tanto, el nivel actual indica que la moneda está considerablemente más fuerte frente a sus socios comerciales de lo que ha sido habitual durante la última década. El cálculo compara el índice vigente con su promedio y volatilidad histórica de diez años. Esto no implica que la apreciación deba revertirse inmediatamente ni ofrece un nivel objetivo para el USD/COP, pero sí muestra que el punto de entrada es más exigente y que nuevas ganancias requieren catalizadores adicionales.

La comparación con el episodio de 2022 refuerza la posibilidad de una fase menos lineal. Después de un número similar de sesiones desde el cierre de mayo, el USD/COP acumula en 2026 una caída cercana a 12.7%, frente a un movimiento equivalente de aproximadamente 15.6% en la trayectoria de 2022 expresada en espejo. La correlación entre las trayectorias acumuladas permanece elevada, alrededor de 0.94, aunque la relación entre los retornos diarios es de apenas 0.20. La semejanza continúa concentrándose en la forma general y en la magnitud acumulada, no en cada jornada ni necesariamente en los fundamentales de ambos periodos.

En el punto comparable, la trayectoria de 2022 experimentó primero un rebote cercano a 4% durante las siguientes cinco sesiones y conservó correcciones de alrededor de 3% y 1%-2% a diez y veinte jornadas. Posteriormente, el movimiento retomó su tendencia y alcanzó extensiones mayores. El análogo no permite afirmar que el USD/COP haya encontrado un piso definitivo ni descarta niveles inferiores en un horizonte más amplio; sí muestra que, después de una caída de esta magnitud, el mercado puede atravesar una fase de consolidación o corrección antes de intentar nuevos mínimos.

Nuestro escenario base contempla que el diferencial de tasas, la oferta de dólares y el posicionamiento favorable hacia Colombia continúen limitando una reversión amplia. Sin embargo, la menor confirmación de los TES y el CDS, la valoración real exigente y el patrón observado en el episodio comparable de 2022 elevan la probabilidad de una negociación más bidireccional. Esperamos un rango concentrado entre COP\$3,160 y COP\$3,250. Una combinación de menor crecimiento e inflación más suave en EE.UU. permitiría extensiones hacia COP\$3,140; en contraste, una Fed más restrictiva, datos estadounidenses resilientes o una toma de utilidades en posiciones largas en COP abrirían espacio hacia COP\$3,290. La decisión de BanRep será relevante para el posicionamiento y para la apertura de la semana siguiente, pero no debería determinar directamente el rango de negociación previo a su anuncio.

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/