

Perspectiva de Divisas

Mensual

Perspectiva septiembre de 2026

Resumen

- **DXY con soporte, pero sin rally:** la reconexión con tasas favorece un sesgo lateral-firme en septiembre, aunque el endurecimiento simultáneo en Europa y Japón limita una apreciación más agresiva del dólar.
- **La corrección del USD/COP aún no confirma cambio de régimen:** el rebote de finales de agosto superó ampliamente lo explicado por fundamentales, mientras el carry sigue siendo soporte pese a una menor eficiencia. Sin deterioro persistente en TES/CDS, esperamos mayor bidireccionalidad.
- **El balance de riesgos para septiembre es más simétrico:** las Opciones PUT de BanRep, el carry aún elevado y la falta de validación en CDS/TES contienen una depreciación desordenada, mientras tasas globales más altas y menor eficiencia relativa del COP limitan una nueva apreciación sostenida.

Septiembre pondrá a prueba el repricing de la Fed: el DXY conserva soporte, pero el endurecimiento global limita el rally

El dólar inicia septiembre con una configuración más sólida que la observada durante buena parte de agosto, aunque todavía sin una señal suficiente para anticipar una tendencia alcista sostenida. El DXY se ubica alrededor de 99.7 puntos, después de recuperar cerca de 0.9% desde el 21 de agosto, movimiento que volvió a estar acompañado por la curva estadounidense: durante el mismo periodo, el Tesoro a dos años aumentó cerca de 16 pbs y la OIS en dólares a doce meses alrededor de 16 pbs. Esta reconexión resulta relevante después de varias semanas en las que el índice había mostrado movimientos superiores a los explicados por tasas, petróleo y volatilidad. De cara al mes, esperamos que el DXY vuelva a responder principalmente a la trayectoria esperada de la Fed, con un sesgo lateral-firme mientras la inflación continúe exigiendo una postura restrictiva y el deterioro del mercado laboral no sea suficientemente amplio para modificar la función de reacción planteada en Jackson Hole.

La sensibilidad reciente respalda esta lectura. En ventanas de 20 a 60 sesiones, un aumento de 10 pbs en la OIS estadounidense a doce meses se ha asociado con una apreciación aproximada de 0.40%–0.50% del DXY, mientras modelos que incorporan adicionalmente Brent y VIX explican cerca de 43%–52% de sus variaciones diarias. Esto implica que las publicaciones de empleo, IPC e IPP tendrán capacidad para generar movimientos relevantes antes de la reunión del FOMC del 15 y 16 de septiembre, que además incluirá nuevas proyecciones económicas. El mercado llega al mes con una probabilidad superior a 65% de un nuevo incremento de 25 pbs, por lo que una moderación aislada de las nóminas difícilmente sería suficiente para debilitar de forma persistente al dólar. Para desmontar una parte material de ese repricing sería necesario observar simultáneamente un aumento del desempleo, menor crecimiento salarial y señales más claras de convergencia inflacionaria. En contraste, una inflación todavía elevada o un mercado laboral que se modere sin deteriorarse reforzarían el soporte de tasas y permitirían al DXY volver a probar la zona superior de su rango reciente.

Sin embargo, septiembre introduce un límite importante a esta tesis: el endurecimiento monetario no está ocurriendo únicamente en EE.UU. La inflación de la Eurozona volvió a acelerarse y el mercado llega a la reunión del BCE con una nueva subida ampliamente incorporada, mientras Japón continúa avanzando hacia una normalización gradual. Como resultado, el diferencial OIS USD–EUR a doce meses se ubica cerca de 139 pbs, por debajo de los aproximadamente 146 pbs observados al cierre de julio, y el diferencial frente a Japón permanece alrededor de 263 pbs. Por tanto, incluso si la curva estadounidense continúa desplazándose al alza, el efecto

sobre el DXY dependerá de que dicho movimiento sea mayor que el observado en Europa y Japón. Esta configuración favorece un dólar con soporte, pero reduce la probabilidad de un rally lineal similar al que ocurriría bajo un endurecimiento exclusivamente estadounidense.

Para las monedas emergentes, además, el riesgo externo no se limita al comportamiento del DXY. Nuestros modelos muestran que incorporar un factor conjunto de tasas de EE.UU., Eurozona, Reino Unido y Japón mejora entre 7 y 8 puntos porcentuales el poder explicativo sobre el desempeño de las principales monedas latinoamericanas en ventanas recientes de 60–120 sesiones. Controlando por el dólar, un aumento de 10 pbs en este factor global se ha asociado con una depreciación cercana a 0.5% de LatAm y con una caída de aproximadamente 0.3%–0.5% en el índice regional de carry. Esta señal adquiere relevancia porque dicho índice se encuentra alrededor del percentil 99 de su distribución desde 2019: el retorno acumulado continúa siendo atractivo, pero el posicionamiento también luce más vulnerable a un aumento sincronizado del costo global de financiación. Así, septiembre podría ser menos favorable para monedas de alto rendimiento incluso si el DXY permanece contenido.

El petróleo refuerza esta asimetría. El rebote reciente del Brent vuelve a introducir presión sobre expectativas de inflación, pero su transmisión hacia monedas exportadoras de crudo depende de la respuesta de las tasas. La evidencia reciente muestra que el beneficio del petróleo sobre el COP se reduce considerablemente cuando el aumento del Brent coincide con mayores rendimientos estadounidenses. Por ello, un escenario de energía elevada y tasas globales al alza sería menos constructivo para LatAm de lo que sugeriría una lectura tradicional de términos de intercambio.

En balance, esperamos un DXY lateral-firme durante septiembre, con sesgo alcista moderado pero sin fundamentos suficientes para proyectar una apreciación sostenida. La volatilidad realizada de veinte sesiones sugiere una envolvente mensual cercana a 98.3–101.1 puntos, dentro de la cual la parte alta ganaría probabilidad si inflación y actividad permiten a la Fed mantener el repricing posterior a Jackson Hole. Una ruptura persistente sobre 101 requeriría, además, que las tasas estadounidenses se desacoplen al alza de las europeas y japonesas. En contraste, un deterioro más evidente del mercado laboral, acompañado por menor inflación y compresión de la curva corta, podría devolver al índice hacia la zona de 98.5–99.0. Para el USD/COP, la principal conclusión es que septiembre parte con un frente externo menos benigno que el observado durante buena parte de agosto: aun sin un dólar considerablemente más fuerte, un endurecimiento sincronizado de las condiciones financieras globales puede reducir la calidad del carry y elevar la sensibilidad del peso a episodios de corrección.

Gráfica 1.

El DXY vuelve a responder a la curva estadounidense

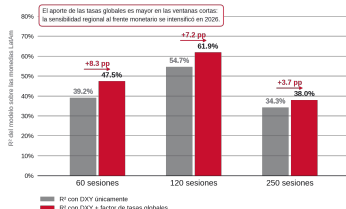
Índice DXY y tasa OIS en dólares a doce meses, datos diarios de 2020. La zona sombreada corresponde al periodo posterior al 21 de agosto.



Gráfica 2.

Las tasas globales agregan presión sobre LatAm más allá del DXY

Poder explicativo de dos especificaciones sobre el comportamiento de las monedas latinoamericanas, en ventanas móviles de 60, 120 y 250 sesiones.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

USD/COP después de la corrección: septiembre definirá si el rebote gana validación fundamental

El USD/COP inicia septiembre en una configuración distinta a la observada durante buena parte del tercer trimestre. La tasa dejó atrás los mínimos cercanos a COP\$3,000 y materializó en la última semana de agosto una corrección que veníamos considerando probable, pero cuya magnitud fue considerablemente superior a la sugerida por sus fundamentales observables. Entre el 21 y el 28 de agosto, el cruce aumentó 5.43%, mientras modelos que incorporan DXY, monedas latinoamericanas, Brent, CDS soberano y diferencial OIS Colombia-EE.UU. explican apenas entre 6% y 18% del movimiento bajo ventanas de estimación de mediano plazo; incluso una especificación de veinte sesiones, mucho más sensible al nuevo régimen, explica alrededor de 34%. La señal cambia así frente a meses anteriores: el problema ya no es determinar cuánto más puede apreciarse un COP sobreextendido, sino establecer si el nuevo nivel del USD/COP empieza a ser alcanzado por los fundamentales o si parte del rebote correspondió a una sobrereacción de posicionamiento y liquidez.

La dinámica de negociación respalda esta segunda hipótesis. Entre el 24 y el 28 de agosto se transaron en promedio cerca de US\$1,592 millones diarios, aproximadamente 16% por encima del promedio de 2026 y 41% superior al histórico desde 2019, por lo que la corrección no respondió a ausencia de profundidad sino a una demanda persistente de dólares dentro de un mercado con menor capacidad de absorción. La Posición Propia de Contado (PPC) había descendido hacia US\$1,429 millones al 9 de agosto, uno de los niveles más bajos del año, después de reducirse significativamente durante la fase de apreciación del COP. No interpretamos esta variable como un predictor direccional del USD/COP, pero sí como una medida del colchón de intermediación: cuando este se reduce, cambios posteriores en el balance de órdenes pueden transmitirse con una elasticidad mayor al spot. La apreciación de 1.66% observada el primero de septiembre, a pesar de un DXY más fuerte, mayores tasas estadounidenses, Brent al alza y una ampliación del CDS, confirma además que esta asimetría continúa operando en ambas direcciones y favorece un régimen menos lineal.

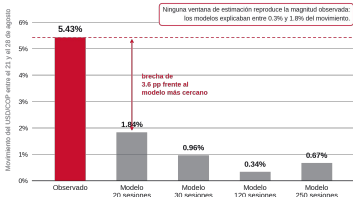
El carry permanece como uno de los principales soportes del peso, aunque perdió eficiencia. El diferencial OIS COP-USD se mantiene alrededor de 749 pbs a un mes, 757 pbs a tres meses, 770 pbs a seis meses y 801 pbs a doce meses, niveles todavía elevados frente a la región y suficientes para encarecer posiciones estructuralmente cortas en COP. Sin embargo, el indicador de carry ajustado por volatilidad cayó desde aproximadamente 0.61x al cierre de julio hasta 0.50x, mientras el BRL se ubica cerca de 0.81x. La diferencia es particularmente importante porque la volatilidad realizada del USD/COP a veinte sesiones aumentó hasta 18.2%, frente a una implícita a un mes de 14.5%. El mercado continúa remunerando la exposición en pesos, pero el retorno ofrecido ya compensa una proporción menor del riesgo efectivamente observado. Esto permite que el COP se debilite relativamente sin necesidad de un desmonte generalizado del carry latinoamericano, mediante una rotación hacia monedas regionales con mejor relación retorno-volatilidad.

La segunda subasta de opciones PUT de BanRep añade una señal adicional sobre la expectativa de régimen. A diferencia de agosto, septiembre comienza con la TRM cerca de 2.8% por encima de su promedio móvil de veinte

Gráfica 3.

La corrección del USD/COP excedió lo explicado por fundamentales

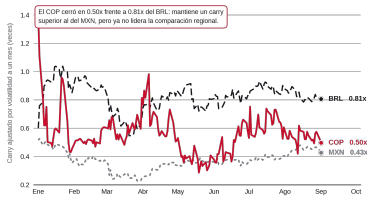
Movimiento observado del USD/COP frente al implícito por modelos con DXY, LatAm, Brent, CDS y diferencial OIS, estimados en cuatro ventanas.



Gráfica 4.

El carry del COP continúa alto, pero perdió eficiencia relativa

Carry ajustado por volatilidad implícita a un mes para el peso colombiano, el peso mexicano y el real brasileño. Datos diarios de 2026.



días hábiles, por lo que los US\$400 millones adjudicados no representan demanda inmediata de dólares. Aun así, la subasta recibió ofertas por US\$1,272.8 millones, para un bid-to-cover de 3.18x, 45% superior al observado en agosto, mientras la prima de corte cayó de COP\$13,000 a COP\$10,600 por cada US\$1,000 de nacional. La combinación es reveladora: existe más interés por conservar la opción durante septiembre, pero una menor disposición a pagar por un ejercicio inmediato. La experiencia completa de 2024 muestra que la dirección mensual del USD/COP no determina por sí sola el uso del cupo: hubo meses de depreciación del peso con utilización nula, parcial y prácticamente total. Lo relevante es la trayectoria intramés y la velocidad con que reaparecen ventanas en las que la TRM cae por debajo del PM20. Por tanto, el tiempo que tarde la condición en volver a activarse será también una señal sobre la persistencia de la corrección reciente.

El frente local de riesgo todavía no valida, por sí mismo, un cambio estructural hacia una tasa de cambio considerablemente más alta. Durante el rebote de finales de agosto, el CDS soberano aumentó apenas unos puntos básicos y el diferencial de tasas permaneció prácticamente estable, una divergencia importante frente a episodios históricos en los que una corrección cambiaria se volvió persistente porque estuvo acompañada por una reconstrucción simultánea de prima soberana. En nuestra muestra de episodios de rebotes rápidos del USD/COP después de apreciaciones fuertes, aquellos con ampliaciones reducidas del CDS tendieron a perder tracción en las diez sesiones posteriores, mientras los movimientos acompañados por deterioros más marcados de riesgo país mostraron mayor persistencia. La muestra es pequeña y no constituye una regla mecánica, pero refuerza la necesidad de exigir confirmación en TES, CDS y flujos antes de interpretar el movimiento de agosto como un cambio definitivo de tendencia. En este contexto, la reunión de BanRep al cierre del mes importará principalmente por cuánto tiempo puede mantener la tasa en 12% y no por un nuevo impulso inmediato del carry.

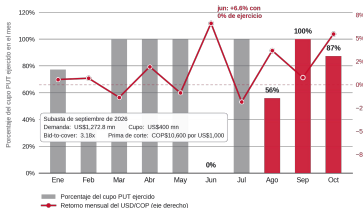
El sector externo tampoco explica la apreciación extraordinaria observada previamente. El déficit de cuenta corriente aumentó a US\$4,702 millones en el 2T26, equivalente a 3.5% del PIB trimestral, y acumuló US\$5,981 millones —2.3% del PIB— durante el primer semestre. La composición ofrece un amortiguador relevante: la IED alcanzó cerca de US\$8,138 millones y creció 31.1% anual. Sin embargo, simultáneamente se registraron liquidaciones netas de instrumentos de cartera cercanas a US\$3,032 millones. El resultado sugiere que Colombia conserva fuentes estructurales de financiación externa, pero no atraviesa una mejora suficientemente amplia del balance externo como para justificar por sí sola niveles persistentemente inferiores del USD/COP. Así, durante septiembre la evolución de los flujos financieros continuará siendo más determinante que el saldo comercial o corriente aislado.

Desde la perspectiva técnica, el rebote corrigió parte importante de la sobreextensión previa sin revertir todavía la tendencia de mayor plazo. El USD/COP se ubica alrededor de COP\$3,162, por encima de su promedio de veinte días cercano a COP\$3,134, pero aún debajo de la media de cincuenta días alrededor de COP\$3,237 y considerablemente por debajo de las referencias de cien y doscientas sesiones. El RSI de 14 días se encuentra cerca de 54, en terreno neutral, mientras el momentum a sesenta sesiones continúa alrededor de -13%. En este contexto, una recuperación sostenida sobre COP\$3,285—COP\$3,300, acompañada por deterioro de TES, ampliación del CDS y menor soporte de flujos, ofrecería una señal considerablemente más fuerte de cambio de régimen. Mientras esa confirmación no aparezca, septiembre luce más consistente con una etapa de normalización y mayor bidireccionalidad que con el inicio de una depreciación lineal del peso.

Gráfica 5.

Las PUT pueden ejercerse incluso en meses de depreciación del COP

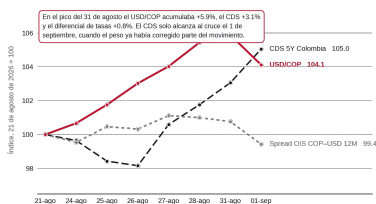
Ejercicio mensual del programa de opciones put de 2024 frente al retorno del USD/COP en el mismo mes. Lo que determina el ejercicio es la trayectoria intramés, no la dirección mensual.



Gráfica 6.

El riesgo local todavía no valida la magnitud de la corrección cambiaria

USD/COP, CDS a cinco años de Colombia y diferencial OIS Colombia—Estados Unidos a doce meses, todos normalizados en 100 el 21 de agosto de 2025.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

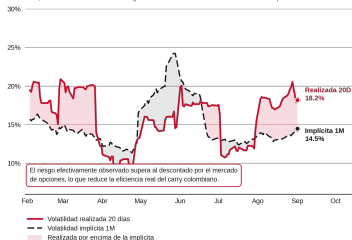
En balance, septiembre comienza con una distribución de riesgos considerablemente más equilibrada que la observada durante junio-agosto. El frente externo dejó de ofrecer el mismo viento de cola para las monedas de alto carry: el DXY recuperó sensibilidad a las tasas estadounidenses y un endurecimiento sincronizado de las condiciones financieras globales podría presionar a LatAm incluso sin una apreciación amplia del dólar. Sin embargo, localmente la corrección de finales de agosto todavía no cuenta con una validación suficientemente fuerte en CDS, TES o diferencial de tasas como para anticipar un cambio estructural de tendencia. Al mismo tiempo, el carry continúa limitando depreciaciones amplias, mientras la menor eficiencia relativa del COP, la mayor volatilidad realizada y una microestructura más sensible aumentan la probabilidad de movimientos en ambas direcciones. Bajo este balance, esperamos que el USD/COP negocie principalmente entre COP\$3,050 y COP\$3,330 durante septiembre. Una combinación de menor presión de tasas globales, estabilidad de los activos locales y reapertura de ventanas para las PUT podría generar extensiones hacia COP\$3,000-COP\$3,030; en contraste, un FOMC más restrictivo, deterioro persistente de TES/CDS y ruptura técnica de COP\$3,300 abrirían espacio hacia COP\$3,360-COP\$3,380.

Hacia fin de año, mantenemos una visión de normalización gradual del USD/COP hacia niveles superiores a los actuales, pero no de reversión inmediata hacia las zonas observadas al comienzo de 2026. La apreciación excepcional del tercer trimestre difícilmente debería extrapolarse, pues el sector externo volvió a mostrar un déficit más amplio, la eficiencia del carry se redujo y la prima fiscal conserva capacidad para limitar nuevas extensiones bajistas. No obstante, el diferencial de tasas cercano a 800 pbs a doce meses, la posibilidad de permanencia prolongada de BanRep en 12% y la todavía contenida ampliación del riesgo soberano continúan funcionando como amortiguadores. En este contexto, consideramos más probable una convergencia gradual hacia la zona de COP\$3,300-COP\$3,450 durante el 4T26 que un regreso sostenido bajo COP\$3,000 o una corrección abrupta hacia COP\$3,500-COP\$3,600. Septiembre será determinante para establecer cuánto de esa normalización ya fue anticipado por el movimiento de finales de agosto y cuánto permanece pendiente hacia diciembre.

Gráfica 7.

La volatilidad realizada volvió a superar la implícita

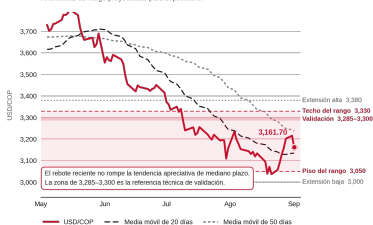
Volatilidad realizada de veinte días del USD/COP frente a la volatilidad implícita a un mes, ambas anualizadas. Solo se grafican las sesiones con cálculo de RV20 disponible.



Gráfica 8.

USD/COP: corrección de corto plazo dentro de una tendencia todavía apreciativa

Cierre diario del USD/COP y medias móviles de 20 y 50 días desde mayo de 2026, con las referencias de rango proyectadas para septiembre.



Pronósticos del USD/COP

Periodo	Extensión bajista	Mínimo esperado	Promedio esperado	Máximo esperado	Extensión alcista
sep-26	3,000	3,050	3,200	3,330	3,380
oct-26	3,050	3,120	3,260	3,400	3,460
nov-26	3,100	3,170	3,320	3,450	3,520
dic-26	3,150	3,220	3,370	3,480	3,550

Periodo	Extensión bajista	Mínimo esperado	Promedio esperado	Máximo esperado	Extensión alcista
1T27	3,150	3,250	3,425	3,575	3,650
2T27	3,200	3,300	3,475	3,625	3,700
3T27	3,250	3,350	3,525	3,675	3,750
4T27	3,300	3,400	3,575	3,725	3,800
2027	3150	3250	3500	3725	3800

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/