

Perspectiva de Divisas

Mensual

Perspectiva octubre de 2026

Resumen

- **El dólar cambia de motor:** La menor presión proveniente de la Fed no ha debilitado al DXY, que continúa respaldado por tasas largas elevadas, una prima por plazo históricamente alta y mayores riesgos soberanos en Europa; por ello, una corrección sostenida del dólar requeriría una compresión conjunta de estos factores.
- **El carry sigue siendo soporte, pero pierde capacidad de protección:** Aunque el diferencial OIS COP-USD supera 800 pb, la menor eficiencia del carry, la caída de la Posición Propia de Contado (PPC) y la reconstrucción de prima en TES y CDS han elevado la sensibilidad del peso a los choques externos; nuestro escenario base contempla que BanRep mantenga la tasa en 12.25% en octubre.
- **Octubre mantiene un sesgo moderadamente alcista para el USD/COP:** Esperamos que predomine una depreciación gradual del COP, más asociada a la normalización de primas y sensibilidades que a un deterioro abrupto de fundamentos, con un rango esperado de \$3,086-\$3,418 y extensiones entre \$2,963 y \$3,566, con mayor probabilidad de episodios hacia la mitad superior del rango.

El dólar cambia de motor: las primas sostienen las condiciones financieras

Octubre comienza con un dólar menos dependiente de nuevas alzas de la Fed, pero todavía respaldado por condiciones financieras restrictivas. Desde la reunión del 16 de septiembre hasta el 2 de octubre, el rendimiento modelado del Tesoro estadounidense a diez años aumentó cerca de 27 pb y aproximadamente 25 pb —92% del movimiento— provinieron de una mayor prima por plazo, mientras el componente asociado a expectativas de tasas cortas aportó apenas 2 pb. La prima por plazo (Gráfica 1) estimada mediante el modelo de Adrian, Crump y Moench (ACM) cerró en 0.91%, máximo de 2026, evidenciando que la presión sobre el tramo largo responde cada vez más a la compensación exigida por duración, inflación e incertidumbre fiscal que a un endurecimiento adicional de la política monetaria. Así, incluso si la Fed mantiene su tasa en octubre, los rendimientos largos podrían permanecer elevados y conservar un entorno exigente para las monedas emergentes.

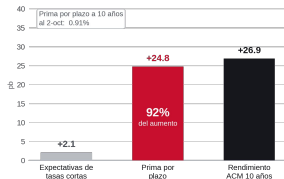
Esta divergencia también ayuda a explicar por qué una menor presión monetaria estadounidense no se ha traducido en un dólar más débil. Entre el 25 de septiembre y el 2 de octubre, el DXY avanzó 0.95% pese a una caída cercana a 7 pb de la tasa implícita a doce meses en los swaps indexados a la tasa a un día (OIS) y de 2.7 pb del Tesoro a dos años. Con las sensibilidades de las últimas 120 sesiones, los diferenciales monetarios frente a Eurozona, Reino Unido y Japón habrían sido consistentes con una depreciación cercana a 0.3% del DXY. La diferencia aparece al incorporar el deterioro relativo de Europa (Gráfica 2): el diferencial soberano Francia-Alemania a diez años se amplió desde aproximadamente 109 pb hasta 141 pb, y una especificación que incorpora esta prima reproduce cerca de 0.93% del avance observado del índice. En consecuencia, el dólar está recibiendo simultáneamente soporte de tasas largas elevadas en EE.UU. y de una menor demanda relativa por activos europeos, reduciendo la capacidad del euro para aprovechar una Fed menos restrictiva.

De cara a octubre, esta composición sugiere un DXY todavía firme, aunque menos propenso a una apreciación lineal. Los datos de posicionamiento de la Comisión de Negociación de Futuros de Materias Primas de EE.UU. (CFTC) muestran que la posición larga en dólar no se encuentra en extremos, mientras euro y libra mantienen posiciones cortas considerablemente más exigentes, dejando al índice vulnerable a correcciones rápidas si disminuye la tensión fiscal europea. En sentido contrario, una prima por plazo persistentemente elevada, nuevas presiones sobre los bonos europeos o un repunte del petróleo que vuelva a tensionar inflación y tasas largas mantendrían el soporte del dólar. Para el USD/COP, una pausa de la Fed no constituye por sí sola un catalizador suficiente de apreciación: para que el frente externo se vuelva claramente favorable al peso sería necesario observar una compresión simultánea de las tasas largas estadounidenses y de las primas de riesgo que actualmente sostienen al DXY.

Gráfica 1 | Estados Unidos

Prima por plazo explica casi todo el repunte de la tasa larga

Descomposición del cambio del rendimiento modelado a 10 años entre el 16-sep y el 2-oct-2026, en puntos básicos.

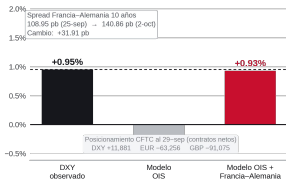


Fuente: Federal Reserve Bank of New York, modelo Adrian, Crump y Moench (ACM).

Gráfica 2 | Dólar global

El riesgo europeo explica la brecha que las tasas no capturan

Variación del DXY entre el 25-sep y el 2-oct-2026 frente a dos especificaciones del modelo.



Fuente: Bloomberg y cálculos de Investigaciones Económicas.

Mayor diferencial de tasas, menor protección: el COP vuelve a responder a liquidez y prima local

El peso colombiano cerró septiembre en \$3,307.50, con una depreciación de 2.9% frente al cierre de agosto, aunque el balance mensual oculta una corrección mucho más profunda. Durante la primera mitad del mes, el USD/COP alcanzó un mínimo de \$3,067, respaldado por el elevado diferencial de tasas local; posteriormente revirtió hasta un máximo de \$3,378, configurando un rango de más de 10% entre extremos. El giro coincidió inicialmente con un dólar global más fuerte y tasas estadounidenses al alza, pero durante la segunda mitad del mes comenzaron a sumarse una menor disponibilidad local de dólares y una reconstrucción de la prima de riesgo colombiana.

El diferencial monetario continúa siendo uno de los principales soportes del COP, pero su capacidad de protección se ha reducido (Gráfica 3). Al 2 de octubre, la diferencia entre las tasas implícitas en swaps indexados a la tasa a un día (OIS) de Colombia y EE.UU. alcanzaba cerca de 812 pb a doce meses, mientras a un mes se ubicaba alrededor de 750 pb. Sin embargo, el rendimiento implícito en los forwards no entregables (NDF) a un mes era de apenas 6.25%, unos 125 pb por debajo del diferencial OIS y alrededor del percentil 3 de su distribución desde 2019. Paralelamente, la relación entre diferencial de tasas y volatilidad cayó de 0.61 a finales de julio a 0.37, mientras la Posición Propia de Contado (PPC) de los intermediarios descendió hasta cerca de -\$US\$650 millones el 18 de septiembre. Nuestros ejercicios muestran que, cuando este colchón de dólares es reducido, la sensibilidad del USD/COP al DXY puede aumentar desde aproximadamente 0.42 hasta 0.86–1.08, por lo que una menor liquidez no determina la dirección del peso, pero sí amplifica su respuesta frente a choques externos (Gráfica 4).

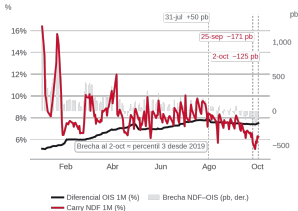
A esta menor capacidad de absorción se suma una reconstrucción de prima local. Entre el 16 de septiembre y el 2 de octubre, el rendimiento del TES a diez años aumentó cerca de 60 pb, frente a aproximadamente 25 pb del Tesoro estadounidense comparable, ampliando el diferencial en unos 35 pb; simultáneamente, el CDS soberano a cinco años aumentó alrededor de 27 pb. En nuestras estimaciones, una ampliación de 10 pb del diferencial TES-Tesoro está asociada con una depreciación del COP cercana a 0.14%–0.24%, incluso después de controlar por DXY y factores regionales. La corrección de septiembre, por tanto, comenzó como un choque predominantemente externo, pero terminó incorporando nuevamente una prima específica de Colombia, haciendo al peso más sensible a la evolución fiscal y de la renta fija local.

La decisión de BanRep del 30 de octubre será uno de los principales catalizadores domésticos. Nuestro escenario base anticipa que la Junta mantenga la tasa de política sin cambios en 12.25%, considerando el elevado grado de restricción actual y la necesidad de evaluar su transmisión antes de profundizar el ajuste. No obstante, la persistencia inflacionaria, la fortaleza de la demanda o una nueva depreciación podrían mantener abierta la posibilidad de un incremento adicional. Una sorpresa al alza ofrecería soporte táctico al COP mediante un mayor diferencial frente a EE.UU.; en contraste, una señal de finalización del ciclo dejaría mayor protagonismo a TES, CDS, liquidez y condiciones externas. Así, el diferencial de tasas seguirá limitando escenarios de depreciación desordenada, pero su capacidad para definir por sí solo la dirección del USD/COP será menor que durante el tercer trimestre.

Gráfica 3 | Carry efectivo

El carry nominal sigue alto, pero el NDF descuenta menos protección

Diferencial OIS COP-USD a 1 mes y carry implícito en los NDF, en %. Brecha NDF-OIS en pb (eje derecho).

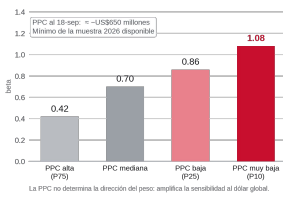


Fuente: Bloomberg y cálculos de Investigaciones Económicas.

Gráfica 4 | Liquidez

Con menor liquidez, un mismo choque del DXY se amplifica

Beta del USD/COP frente al DXY según el régimen de Posición Propia de Contado (PPC).



Fuente: Posición Propia de Contado y cálculos de Investigaciones Económicas. Corte PPC: 18-sep-2020.

Octubre: un nuevo equilibrio con mayor sensibilidad a los choques

En conjunto, octubre encuentra al USD/COP en un equilibrio más frágil que al inicio del tercer trimestre y con un sesgo moderadamente alcista. El COP conserva un soporte relevante en el elevado diferencial de tasas y nuestro escenario base contempla que BanRep mantenga la tasa de política en 12.25%, pero la efectividad de ese carry se ha reducido ante una menor disponibilidad local de dólares y la reconstrucción de prima en TES y CDS (Gráfica 6). Al mismo tiempo, el dólar global continúa respaldado por tasas largas elevadas, una prima por plazo históricamente alta y riesgos relativos en Europa. Así, aunque no anticipamos una depreciación desordenada, consideramos más probable que el USD/COP opere con presión hacia la mitad superior de su rango que que retome de manera sostenida los mínimos observados durante septiembre.

El sesgo podría moderarse si las tasas largas estadounidenses y el DXY corrigen simultáneamente, mientras TES, CDS y liquidez local muestran una mejora consistente; bajo esa combinación, el peso tendría espacio para acercarse nuevamente a la zona de \$3,086-\$3,100. Sin embargo, el escenario adverso requiere menos condiciones concurrentes: una persistencia de la prima por plazo estadounidense, nuevas presiones fiscales locales, deterioro de TES/CDS o mayor volatilidad regional —particularmente alrededor de Brasil— podrían llevar al USD/COP hacia \$3,400-\$3,418. La concentración de decisiones de la Fed, BCE, BoJ y BanRep hacia el cierre del mes aumenta además la probabilidad de episodios de volatilidad alrededor de estos niveles.

Bajo este balance, proyectamos para octubre un rango esperado de \$3,086-\$3,418, con extensiones entre \$2,963 y \$3,566. Nuestro escenario central favorece una permanencia dentro del rango principal, con mayor probabilidad de episodios hacia su mitad superior, dado que el carry continúa amortiguando las presiones de depreciación, pero ya no compensa completamente el fortalecimiento del dólar global, la menor liquidez y la reconstrucción de prima local. En consecuencia, esperamos que durante octubre predomine una depreciación moderada del COP, más asociada a la normalización de sus primas y sensibilidades que a un deterioro abrupto de sus fundamentos.

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/