

Perspectiva Mensual de Monedas

Septiembre de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar

Gerente

wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de renta variable y divisas

laura.fajardo@accivalores.com

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)

Resumen

- Septiembre marca un punto de inflexión con el inicio del ciclo de recortes de la Fed, debilitando tácticamente al dólar y favoreciendo a divisas como el euro y la libra, cuya resiliencia se explica por la compresión de diferenciales y por bancos centrales en pausa que mantienen un atractivo relativo, mientras el yen sigue condicionado por amplios diferenciales de tasas y requeriría un catalizador adicional para entrar en fase de apreciación sostenida.
- El sesgo prospectivo está determinado por la validación de la desinflación en EE.UU. sin deterioro abrupto del empleo, mientras que riesgos asociados a rebrotes inflacionarios, choques políticos europeos o un cambio de tono del BoJ podrían reabrir espacio para un repunte del dólar.
- El USD/COP transita septiembre con un sesgo bajista moderado, soportado en un diferencial de tasas todavía competitivo, una compresión de la curva forward que abarata coberturas y un petróleo estable, en un contexto donde la Fed ya inició su ciclo de recortes y reduce la prima por carry del dólar, favoreciendo tácticamente a monedas de alta rentabilidad relativa como el peso colombiano.
- No obstante, el escenario permanece condicionado por la política del BanRep –donde un “hold” preserva el atractivo del peso, pero recortes de 25–50 pbs diluirían el impulso apreciativo– y por riesgos idiosincráticos como la descertificación de EE.UU.
- Para septiembre, anticipamos un rango para el USD/COP comprendido entre COP\$3,930 y COP\$3,970 por dólar, con posibles extensiones en COP \$3,780 y COP \$4,010 por dólar.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.gomez@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,85%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.165
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Monedas desarrolladas

Septiembre se consolida como un punto de inflexión tras el recorte de 25 pbs de la Fed, que llevó los fed funds a 4.00%-4.25% y abrió un ciclo de flexibilización de “gestión de riesgos”. El comunicado y el diagrama de puntos dejaron explícita la posibilidad de más recortes en lo que resta de 2025, condicionados a una desinflación que no comprometa el mercado laboral; la reacción cruzada fue coherente: dólar más débil y mayor probabilidad implícita de alivio adicional en el 4T. Con el **dólar estadounidense*** estabilizado en la franja 96-97, el sesgo táctico se mantiene bajista mientras los próximos datos de precios y empleo no sorprendan al alza; en lo técnico, 95-96 actúa como soporte inmediato y 99-99.7 como zona de control para rebotes correctivos. En términos de precio de política, los futuros de fondos federales/OIS incorporan un sendero de bajas graduales consistente con el mensaje del FOMC, lo que reduce la prima por *carry* del USD frente a sus pares del G10 y tiende a liberar presión sobre activos en moneda extranjera (**Gráfica 1**).

En ese contexto, el **euro** amplió la debilidad del dólar y llegó a rebasar 1.18, máximos de cuatro años, apoyado en la pausa del BCE con tasa de depósito en 2.00% y en la compresión de diferenciales frente a EE.UU. La lectura prospectiva es que, si los datos estadounidenses validan desinflación sin un deterioro abrupto del empleo, el flujo hacia activos en euros seguirá encontrando soporte: menor *carry* en USD + BCE en modo “transmisión” favorece financiación en euros con cobertura selectiva. El principal freno sigue siendo el ruido político intraeuropeo y un crecimiento moderado, por lo que la pendiente de apreciación probablemente sea no lineal. Técnicamente, 1.18-1.20 es la banda de resistencia a batir; por debajo, 1.14-1.15 concentra soportes estratégicos. Por su parte, el “repricing” post-Fed ha comprimido el diferencial 2Y EE.UU.-Eurozona, variable que históricamente tiene una alta correlación con EUR/USD: mientras ese diferencial no se reabra a favor del USD, la direccionalidad del euro seguirá respaldada (**Gráfica 2**).

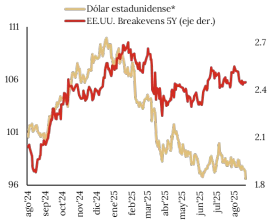
La **libra esterlina** retiene un sesgo alcista relativo. Tras el recorte de agosto, el BoE mantuvo 4.0% y, además, ralentizó el ritmo de contracción cuantitativa para reducir fricciones en el mercado de gilts; esa combinación deja a la libra con una prima de tasas aún competitiva frente a un USD en flexibilización, pero su progresión dependerá de que la inflación de servicios ceda de forma sostenida y de que el ancla fiscal no genere nuevas primas. En lo técnico, 1.36 es el pivote de validación: cierres sostenidos por encima abren 1.38, mientras que sorpresas en EE.UU. (reactivación inflacionaria) o titulares fiscales domésticos podrían devolver al par hacia 1.31-1.32 sin invalidar el sesgo de mediano plazo. Además, el reacomodo de expectativas de BoE frente a Fed mantiene comprimido el diferencial 2-5 años en el margen, lo que apoya la resiliencia de la moneda si el flujo de datos acompaña.

El **yen japonés** sigue condicionado por diferenciales de tasas amplios: el recorte de la Fed alivia marginalmente el *carry* en dólares, pero el BoJ se mantiene muy gradual y el consenso apunta a tasa inalterada en su reunión inmediata, con el mercado atento a matices de orientación futura. En este marco, USD/JPY oscila en 146-148, con 151 como resistencia mayor y 144 como soporte; la direccionalidad de septiembre dependerá más del pulso de los datos en EE.UU. y ajustes en el manejo de la curva japonesa que de señales técnicas. La reducción del *carry* USD resta algo de fuerza a estrategias de *carry* multi-divisa, pero mientras Japón mantenga tasas reales negativas, los episodios de fortalecimiento del yen tenderán a ser episódicos ligados a “risk-off” más que tendenciales.

En conjunto, con la Fed ya en modo recorte y un BCE/BoE en pausa, el mapa de septiembre favorece un USD tácticamente más débil y deja margen para que EUR y GBP consoliden avances moderados, mientras el JPY requeriría un catalizador adicional —enfriamiento del apetito por riesgo o un paso más decidido del BoJ— para transitar a una fase de apreciación sostenible. Entre los riesgos: sorpresas de IPC/salarios en EE.UU. que reabran diferenciales a favor del dólar, ii titulares políticos en Europa que eleven primas y iii un giro de tono en Tokio.

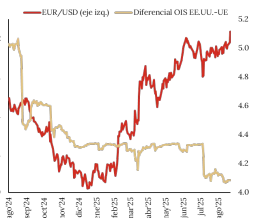
*Valores correspondientes al índice DXY que mide la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas: el euro (EUR), el yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP), el dólar canadiense (CAD), la corona sueca (SEK) y el franco suizo (CHF).

Gráfica 1: Inflación Esperada a 5 Años y Tendencia del Dólar



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Diferencial de tasas U.S. vs Eurozona



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Peso colombiano (COP)

En las últimas seis semanas el USD/COP pasó de testear la zona alta de COP\$4,040–COP\$4,080 a consolidarse en un rango COP\$3,890–COP\$3,980, en un movimiento caracterizado por tres rasgos: i) compresión de puntos forward y una devaluación implícita por debajo de la teórica basada en diferenciales, que abarató la cobertura; ii) desapalancamiento en derivados (menor posición propia en dólares de intermediarios y reducción de largos de no residentes), que favoreció ventas spot y sesgo de apreciación del peso; y iii) un telón de fondo externo más constructivo –dólar global más débil y Brent anclado– que actuó como amortiguador de términos de intercambio (Gráfica 3).

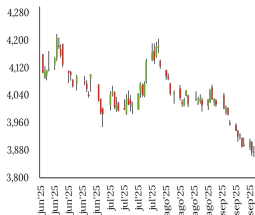
En el frente de flujos, la balanza cambiaria de julio mostró mayores reintegros de exportación junto con giros elevados por importaciones, manteniendo un saldo comercial frágil pero con soporte creciente de remesas; en riesgo, la volatilidad realizada a 60 días descendió hacia niveles contenidos y la correlación se mantuvo alta con BRL e intermedia con MXN/CLP, mientras el vínculo con el Brent fue moderado (Gráfica 4). Técnicamente, la pendiente de corto plazo giró a la baja, con COP\$3,930 y COP\$3,891 actuando como soportes de referencia y COP\$3,980–COP\$4,000 como techo de control.

Con la Fed ya en modo recorte y un mensaje de flexibilización gradual condicionado por los datos, el telón de fondo global reduce la prima por carry del dólar y favorece tácticamente a las monedas de alta rentabilidad relativa. En ese entorno, el peso colombiano transita septiembre con tres apoyos concretos: un diferencial de tasas frente al G10 que sigue siendo competitivo, una compresión de la curva forward que abarató la cobertura de corto plazo y un petróleo estable en la franja media de los sesenta dólares que hoy actúa más como amortiguador de términos de intercambio que como impulsor direccional del cruce (Gráfica 5).

A nivel local, el flujo de formación de precios continúa más ligado a coberturas y a reposicionamientos que a la macro agregada: la caída de los puntos forward incentivó ventas spot y la reducción de posiciones largas en derivados por parte de no residentes reforzó el sesgo de apreciación del COP. La cuenta corriente se mantiene en torno a 2.5% del PIB con financiación holgada; las remesas ganan tracción como fuente estable de divisas de servicios y mitigan baches del comercio de bienes, mientras que el saldo comercial sigue frágil frente a 2024, lo cual mantiene a los flujos financieros y de cobertura como el ancla táctica del mercado.

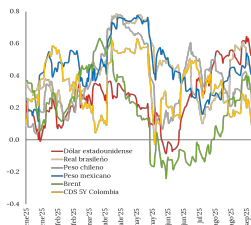
La política monetaria local complementa ese cuadro. Con la inflación subyacente todavía por encima de la meta y riesgos de indexación, el escenario base para septiembre es que el BanRep mantenga la tasa en 9.25%. Ese “hold” preserva el atractivo relativo del peso y se traduce, en la práctica, en mayor uso de estrategias de *long-carry hedged*: exposición larga al COP para capturar diferencial de tasas combinada con cobertura simultánea en NDF/forwards para reducir sensibilidad a choques del dólar o de las tasas estadounidenses. La evidencia en la curva de devaluación implícita respalda esta lectura: en los nodos cortos, la implícita se ha situado por debajo de la devaluación teórica consistente solo con diferenciales, señal de cobertura barata que tiende a estabilizar el spot cuando el dólar cede (Gráfica 6).

Gráfica 3: Comportamiento reciente del USD/COP



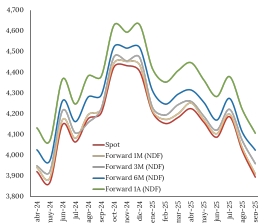
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Correlaciones frente al COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Desempeño histórico USD/COP spot vs forward



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Peso colombiano (COP)

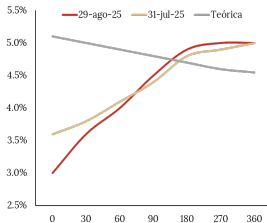
De acuerdo a nuestro modelo fundamental del USD/COP con diferencial de inflación y diferencial de tasas frente a EE.UU., Con el recorte de la Fed, el diferencial BanRep-Fed quedó 0.25 pp más amplio que al inicio del mes. Manteniendo constante el diferencial de inflación y usando las elasticidades históricas del modelo ($\approx -2.5\%$ en el nivel del USD/COP por cada +1 pp en el diferencial de tasas; $\approx +5.5\%$ por cada +1 pp en el diferencial de inflación), el impacto por decisión de BanRep sería: 1) BanRep sin cambios: el diferencial ampliado se conserva y el efecto neto del mes se traduce en una apreciación de $\sim -0.6\%$ del COP. 2) BanRep recorta 25 pbs: el diferencial vuelve al punto de partida y el efecto neto es cercano a 0% (se neutraliza el impulso apreciativo que dejó la Fed). 3) BanRep recorta 50 pbs: el diferencial queda 0.25 pp más estrecho que al inicio; el modelo sugiere una depreciación de $\sim -1.2\%$ del COP. Por su parte, cada 0.1 pp de variación en el diferencial de inflación ajusta estas proyecciones en $\pm 0.55\%$ sobre el nivel del tipo de cambio, por lo que un descenso de 0,1 pp en la brecha de inflación reforzaría la apreciación en el escenario (1) y amortiguaría la depreciación en el escenario (3) (Gráfica 7).

El canal idiosincrático exige, no obstante, seguimiento. La descentricación de EE.UU. añade una prima de percepción que, de persistir, puede desencadenar un deterioro reputacional con potencial de moderar el ingreso de divisas por turismo; por ahora, la exención de EE.UU. mitiga efectos operativos inmediatos, pero el tema se incorpora a la lista de riesgos que el mercado valorará con alta elasticidad a titulares (Gráfica 8).

Desde el ángulo técnico, el USD/COP mantiene una pendiente descendente de corto plazo dentro de un canal definido: COP\$3,980–COP\$4,000 funciona como zona de resistencia cuya superación con cierres diarios habilitaría COP\$4,040–COP\$4,087. A la baja, COP\$3,930 y COP\$3,891 actúan como soportes secuenciales; una ruptura ordenada de COP\$3,891 abriría COP\$3,830–COP\$3,800. El ATR (Average True Range, 14 sesiones) se ubica en COP\$34.5, lo que sugiere rangos intradía contenidos; y el RSI(14) (Relative Strength Index) se sitúa alrededor de 35, lejos de extremos. Este cuadro es consistente con desplazamientos por tramos que se validan con datos, más que con rupturas tendencias inmediatas.

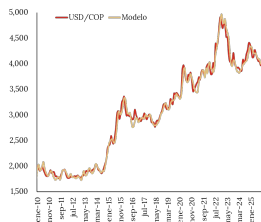
En síntesis prospectiva, el balance para septiembre favorece un sesgo bajista moderado del USD/COP mientras la Fed sostenga una narrativa de recortes graduales y la curva local de coberturas permanezca comprimida; ese sesgo se atenúa si los datos en EE.UU. reavivan presiones de precios o si el ruido idiosincrático escala hacia medidas con efecto financiero. En el horizonte estructural, la trayectoria dependerá de preservar el ancla monetaria, recomponer el frente fiscal y consolidar flujos estables de servicios e IED; sin esos pilares, los avances tenderían a ser no lineales y reversibles ante choques. Por lo tanto, para septiembre, anticipamos un rango entre COP\$3,930 y COP\$3,970, con posibles extensiones en COP\$3,780 y COP\$4,010 por dólar.

Gráfica 6: Curva de devaluaciones implícitas vs teórica USD/COP



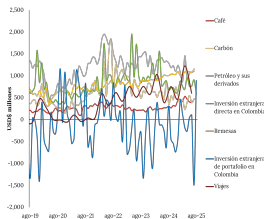
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Modelo fundamental USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Flujos de sector externo local



Fuente: Dane - BanRep - 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 construidos 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. © 2025 Acciones & Valores S.A