Consulta aquí nuestro informe macroeconómico

Perspectiva **de Divisas**

Semanal

Del 02 al 06 de noviembre 2026

Resumen

- El diferencial monetario sigue sosteniendo al COP, pero no explica toda su apreciación. Nuestra aproximación para 2026 atribuye una parte mayoritaria del rendimiento de una posición sin cobertura al movimiento cambiario, y la última semana mostró que pocos días de depreciación pueden superar el ingreso acumulado por tasas.

- El ajuste fiscal puede comprimir la prima soberana, pero su efecto depende de la aprobación y la calidad del ajuste. Estabilizar la deuda no equivale a reducirla aceleradamente.

- La financiación soberana y la compra directa de reservas deben leerse conjuntamente. Los US$2,000 millones autorizados para compra al Gobierno no equivalen a ventas de dólares en SET-FX y añaden una dimensión de gestión de liquidez monetaria.

- Prevemos USD/COP entre $3,130 y $3,270, con asimetría moderadamente alcista. El sesgo se revisaría ante alivio externo, mejora soberana y ventas efectivas de divisas, o ante un deterioro marcado del riesgo fiscal y global.

El dólar global mantiene respaldo mientras cambia la naturaleza de los riesgos

La primera distinción relevante para la semana es que una caída de los rendimientos estadounidenses no equivale necesariamente a un dólar débil. La economía de Estados Unidos conserva un ritmo de expansión considerable: el PIB creció 3.4% trimestral anualizado en el tercer trimestre, y el índice manufacturero ISM avanzó a 55.5 puntos en octubre. No obstante, la demanda robusta convive con presiones sobre cadenas de suministro y costos de producción. En octubre, el componente de precios pagados del ISM permaneció en un nivel elevado, de 75.2 puntos, aun después de moderarse. La Reserva Federal mantuvo el rango de fondos federales en 3.75%–4.00%, sin ofrecer una señal inequívoca de finalización del ciclo restrictivo. El deterioro de la confianza en algunas valoraciones tecnológicas y la incertidumbre geopolítica han intensificado, simultáneamente, la búsqueda de protección en activos líquidos.

La divergencia se observa en los precios de mercado. Entre el 30 de septiembre y el 30 de octubre, los rendimientos del Tesoro a dos y diez años cedieron aproximadamente 30 y 36 pbs, respectivamente; aun así, el DXY avanzó 0.47% hasta 101.93 puntos. Esta combinación cuestiona la extrapolación de la sensibilidad histórica entre diferencial de tasas y dólar: cuando el descenso de rendimientos refleja una disminución de la inflación esperada, puede favorecer al conjunto de monedas emergentes; cuando responde a un shock de aversión al riesgo o a dudas sobre la financiación del crecimiento, el dólar puede mantener demanda aun con menores tasas nominales. Para USD/COP importa, por lo tanto, qué componente de los rendimientos cambia y si los inversionistas aumentan su exposición a mercados emergentes.

La evolución del sector tecnológico introduce una segunda vía de transmisión. El ciclo de inversión en inteligencia artificial ha favorecido el crecimiento y la demanda de activos denominados en dólares, pero también plantea interrogantes sobre el costo de financiación, la capacidad de monetizar inversiones y la concentración bursátil. Un ajuste concentrado en valoraciones podría trasladarse inicialmente a menores rendimientos y mayor volatilidad accionaria, sin producir una depreciación inmediata del dólar. En cambio, una corrección ordenada que reduzca las expectativas de inflación y no afecte las condiciones de crédito sí ampliaría el espacio para estrategias de búsqueda de rendimiento en Latinoamérica. La sensibilidad del COP dependerá más de esa distinción que del movimiento aislado del Nasdaq o de un rendimiento del Tesoro.

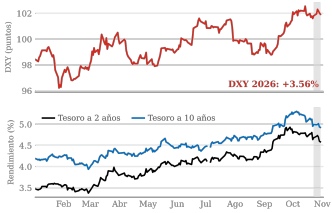
Acciones & Valores os para todos

El petróleo añade una fuerza potencialmente opuesta. El Brent había subido 13.63% durante octubre en la serie de referencia y cerró el 30 de octubre en US$117.64 por barril; el 2 de noviembre registró una caída cercana al 7.6% en el mercado internacional, ante señales de posible apertura diplomática en torno a Irán. El descenso energético puede aliviar expectativas de inflación global y reducir la presión para nuevas alzas de tasas estadounidenses, lo que beneficiaría indirectamente a las monedas emergentes. Sin embargo, para Colombia también implica menores perspectivas de ingresos por exportaciones petroleras y de recaudación asociado al sector, además de afectar la valoración relativa de sus términos de intercambio. El efecto neto no puede inferirse a partir del precio del crudo solamente: será necesario observar si domina el alivio financiero internacional o el deterioro de las expectativas externas y fiscales locales.

En este contexto, las elecciones legislativas estadounidenses del 3 de noviembre son un catalizador de expectativas fiscales y comerciales, no una señal cambiaria suficiente por sí sola. Un Congreso dividido podría reducir la probabilidad de nuevas medidas expansivas que eleven la prima por plazo y la inflación esperada, mientras una mayor capacidad legislativa para ampliar el gasto o las restricciones comerciales podría reforzar temporalmente al dólar. La persistencia del movimiento dependerá de su impacto real sobre los rendimientos, los activos de riesgo y la respuesta de la Fed. El 6 de noviembre, el informe de empleo de octubre será una prueba más directa de las condiciones que justifican las tasas actuales. Una sorpresa alcista en actividad o salarios, combinada con un dólar resistente, limitaría la apreciación del COP; por el contrario, un enfriamiento laboral sin tensión financiera abriría un escenario externo más favorable.

El dólar permanece firme pese a la caída de los Tesoros

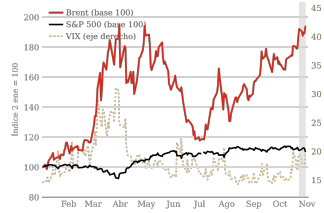
DXY en puntos y rendimientos del Tesoro en % · del primer cierre de 2026 al 30 de octubre



Fuente: Excel Datos; cálculos de Investigaciones Económicas. Semana del 23 al 30 de octubre sombreada: DXY +0.12%, Tesoro a dos años −9.63 pb y a diez años −6.77 pb. Comparación temporal, sin evidencia de causalidad.

Petróleo y riesgo siguieron tendencias distintas en 2026

Brent y S&P 500 indexados al 2 de enero = 100 (eje izquierdo) y VIX en puntos (eje derecho)



Fuente: Excel Datos; cálculos de Investigaciones Económicas. Cierres hasta el 30 de octubre; el retroceso del Brent del 2 de noviembre es una noticia posterior al corte y no se empalma como cotización. Semana del 23 al 30 sombreada.

Colombia: la rentabilidad del COP necesita una validación fiscal y una oferta efectiva de divisas

La trayectoria de USD/COP muestra una corrección dentro de una apreciación acumulada considerable. Entre el 2 de enero y el 30 de octubre, la tasa disminuyó de $3,772.00 a $3,194.00 (−15.32%); durante la última semana repuntó 1.56%, después de registrar un mínimo intradía de $3,117.00 el 27 de octubre. Sin embargo, en ese mismo período el DXY apenas avanzó 0.12% y el CDS colombiano a cinco años cayó 6.80 pbs, hasta 158.39 pbs. Esa divergencia dificulta atribuir el rebote exclusivamente al dólar externo o a un deterioro de la solvencia soberana. Es consistente, más bien, con una revisión de expectativas tras una apreciación extraordinaria y con incertidumbre sobre el volumen de divisas que efectivamente llegará al mercado; no demuestra, por sí sola, la existencia de un flujo vendedor o comprador específico.

El carry continúa siendo un soporte, aunque conviene distinguir intereses devengados de ganancias por apreciación. Una aproximación ilustrativa de una posición en COP sin cobertura, financiada en dólares mediante el diferencial OIS a un mes, arroja 25.07% de retorno acumulado entre el 2 de enero y el 30 de octubre. El diferencial monetario contribuyó aproximadamente 5.90% y la apreciación del COP produjo un efecto de conversión favorable de 18.10%, con capitalización multiplicativa. La magnitud es coherente con el atractivo señalado por intermediarios internacionales, pero no constituye el retorno de una estrategia replicable: excluye

costos de negociación, financiación y cobertura. La conclusión es que una parte sustancial del rendimiento pasado difícilmente se repetirá si USD/COP deja de descender.

La última semana confirma esa vulnerabilidad. El diferencial habría aportado apenas 0.15%, frente a un efecto cambiario de −1.53%, para un resultado combinado de aproximadamente −1.39% medido en dólares. Por tanto, la remuneración de las posiciones en COP contribuye a retener capital, pero no neutraliza una depreciación rápida. La señal para noviembre no será solo la magnitud del diferencial, sino si las expectativas fiscales y los flujos de divisas ofrecen razones para mantener exposición una vez moderadas las ganancias cambiarias.

La brecha OIS COP–USD alcanzó 765 pbs a un mes y 799 pbs a doce meses al 30 de octubre. El Banco de la República mantuvo su tasa en 12.25% por cuatro votos contra tres, con tres directores inclinados a elevarla 25 pbs. La postura sostiene la remuneración relativa de los activos colombianos, aunque su fundamento importa: con inflación anual de 6.3% en septiembre, inflación básica de 6.0% y expectativas de cierre de 2026 cercanas a 6.9%, un diferencial elevado también refleja persistencia de presiones nominales. Para USD/COP, el escenario favorable combina un carry todavía amplio con menor inflación esperada y primas soberanas más contenidas; tasas altas derivadas de mayor incertidumbre no generan el mismo beneficio.

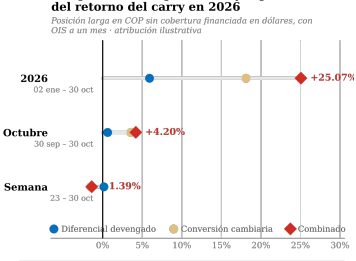
La tasa de cambio y la inflación se condicionan mutuamente. Una apreciación persistente reduce los costos de algunos bienes importados y facilita la convergencia de precios; una depreciación sostenida debilitaría ese canal y podría prolongar las restricciones monetarias. La publicación del Informe de Política Monetaria y las minutas del Banco durante la semana ayudará a precisar si la estabilidad de tasas es compatible con una desinflación más convincente. El soporte monetario del COP será más sólido si disminuyen simultáneamente la inflación esperada y la compensación exigida por riesgo, no simplemente si se prolongan tasas nominales elevadas.

La credibilidad fiscal es la prueba de sostenibilidad de ese diferencial. La Ley de Rescate Económico plantea una mejora de aproximadamente 2.35 puntos del PIB en 2027 frente a un escenario sin medidas, mientras la reducción interanual esperada del déficit primario sería cercana a 1.2 puntos, de 3.3% a 2.1% del PIB. No son magnitudes equivalentes: la primera mide cuánto deterioro evitaría el proyecto y la segunda el cambio que mostrarían las cuentas públicas. Para el mercado cambiario, el beneficio dependerá de que el ajuste aprobado se traduzca en menores necesidades de financiación y una reducción persistente del CDS y de los rendimientos de TES, más que de la cifra anunciada.

La composición y viabilidad legislativa condicionan esa mejora. La evaluación divulgada por Citi estima un ajuste directo del gasto cercano a 0.58 puntos del PIB, frente a 1.46 puntos provenientes de contribuciones y gravámenes selectivos. Un esfuerzo concentrado en ingresos puede contener el déficit antes de corregir las rigideces del gasto; además, algunas medidas podrían elevar transitoriamente la inflación, prolongando la restricción monetaria y moderando el atractivo del carry ajustado por riesgo. La deuda neta podría estabilizarse alrededor de 64% del PIB, pero ello no implica un desapalancamiento acelerado. Una aprobación que preserve el ajuste de 2027 favorecería al COP por el canal de confianza; una dilución sustancial elevaría la prima soberana y reduciría ese respaldo.

La apreciación explica la mayor parte del retorno del carry en 2026

Posición larga en COP sin cobertura financiada en dólares, con OIS a un mes · atribución ilustrativa



Fuente: Bases reproducibles USD/COP; hoja G03; interés simple diario con OIS a un mes y retorno cambiario sin cobertura. Excluye costos de negociación, financiación y cobertura; no es el retorno de una estrategia replicable ni una replicación de Bloomberg.

El USD/COP se movió distinto del dólar global y del riesgo soberano

Índices base 2 de enero = 100 (arriba) y CDS de Colombia a cinco años en pb (abajo)



Fuente: Excel Datos; cálculos de Investigaciones Económicas. Cierres del 2 de enero al 30 de octubre de 2026. Co-movimientos sin inferencia de flujos ni causalidad. Semana del 23 al 30 de octubre sombreada.

Acciones & Valores es para todos

El siguiente mecanismo es la financiación externa. La emisión soberana global de US$5,200 millones mejora la posición de caja de Hacienda y contribuye a disminuir riesgos inmediatos de refinanciación, pero no implica ventas equivalentes de dólares en el mercado de contado. El efecto cambiario depende de los desembolsos, pagos externos, saldos mantenidos en divisas y conversiones a COP. Además, las expectativas previas de monetizaciones ya pudieron incorporarse parcialmente en la apreciación de USD/COP. Por eso, la variable relevante no es únicamente cuánto se emite, sino cuánto termina negociándose y en qué momento.

La autorización del Banco de la República para comprar US$2,000 millones directamente a Hacienda, a la TRM de las fechas de ejecución antes de finalizar 2026, modifica ese canal. Cuando se concrete, la operación aumentará las reservas internacionales, pero no generará una oferta vendedora equivalente de dólares en SET-FX. En consecuencia, las estimaciones de monetizaciones deben separar las conversiones efectivas en el mercado de las operaciones directas con el Emisor. La medida es distinta del programa de opciones PUT para acumular reservas y no permite concluir cuánto de los demás recursos externos será vendido en contado.

La compra directa también tiene un efecto sobre la liquidez en COP: el Emisor entrega moneda local al Gobierno y los movimientos posteriores de depósitos públicos pueden alterar las condiciones monetarias. El Banco advirtió que evaluará medidas compensatorias para mantener las tasas de corto plazo alineadas con su postura de política. Por ello, no corresponde interpretar la operación como una relajación automática del costo de financiación. La combinación de canal cambiario y gestión de liquidez será decisiva para determinar si una menor oferta inmediata de dólares modifica la prima de mantener activos colombianos.

Los datos de negociación ofrecen una referencia, no una identificación de flujos. El 30 de octubre, USD/COP cerró en $3,194.00 con un volumen de US$1,426.57 millones, frente a una mediana de US$1,314.76 millones durante 2026: actividad superior a lo habitual, pero no excepcional. La reversión desde el mínimo semanal ocurrió antes de la publicación de los comunicados del Banco de la República, por lo que el cierre del viernes no puede presentarse como reacción a la compra directa anunciada. Confirmar la tesis sobre oferta de divisas exigirá observar conversiones y liquidez efectivas, sin inferir contrapartes a partir de velas o volumen agregado.

Para las ruedas del 3 al 6 de noviembre, el escenario central es de consolidación bidireccional con asimetría moderadamente alcista, dentro de un rango base de $3,130–$3,270 y posibles extensiones hacia $3,100 y $3,310 ante movimientos excepcionales. El diferencial monetario y la relativa estabilidad del CDS limitan una depreciación desordenada; en contraste, las dudas sobre la ejecución fiscal y la menor oferta potencial de divisas pueden impedir una nueva caída sostenida de USD/COP. Una reducción simultánea de las tasas estadounidenses por menor inflación, compresión adicional de las primas colombianas y ventas efectivas de dólares favorecería la parte inferior del rango e invalidaría el sesgo alcista. La dilución del ajuste fiscal o un deterioro del apetito global por riesgo favorecerían la parte superior.

La financiación externa no equivale a ventas de dólares en SET-FX

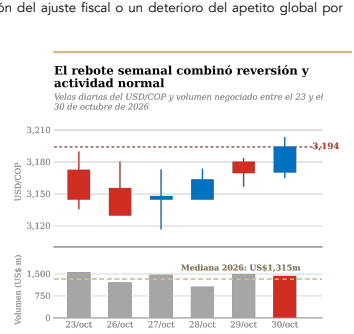
Tres canales distintos: recursos fiscales, adquisición directa de reservas y programa de opciones PUT



Fuente: Banco de la República, 30 de octubre de 2026, y emisión global soberana de octubre. No se presume una asignación exacta de la emisión a compras ni una conversión automática a pesos. La subasta PUT convocada para el 3 de noviembre, de US$400 millones, no asegura monto adjudicado ni ejercicio.

El rebote semanal combinó reversión y actividad normal

Velas diarias del USD/COP y volumen negociado entre el 23 y el 30 de octubre de 2026



Fuente: Excel LatAm FX en velas; volumen original en miles de dólares, convertido a millones. Cálculos de Investigaciones Económicas. La vela es azul cuando el cierre supera la apertura. No identifica comprador neto ni flujos de Hacienda.

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. © 2026 Acciones & Valores S.A.

Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones Económicas
htovar@accivalores.com

María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com

Diego Fernando Carrillo Gómez
Practicante
diego.carrillo@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Senior
laura.fajardo@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:

accionesyvalores accionesyvaloressa company/acciones-y-valores-s-a/

www.accivalores.com