

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 07 al 11 de septiembre 2026

Resumen

- **La inflación de EE.UU. será el principal catalizador para definir si el DXY logra salir de su fase de consolidación:** el sólido empleo de agosto elevó la probabilidad de un incremento de tasas en septiembre, pero el ajuste se concentró en el corto plazo y no implicó una trayectoria de endurecimiento mucho más prolongada. Por ello, un IPC núcleo de 0.3% m/m o superior, acompañado por un IPP firme, tendría mayor capacidad de fortalecer al dólar vía Treasury a dos años, mientras una lectura cercana a 0.2% limitaría el repricing y mantendría al DXY mejor soportado, pero todavía sin una señal clara de ruptura alcista.
- **El COP conserva una ventaja relevante por carry, aunque el mercado empieza a exigir una mayor prima por riesgo:** la relación carry/volatilidad del peso se mantiene por encima de BRL y MXN, lo que sigue favoreciendo estrategias de permanencia en moneda local. Sin embargo, la apreciación reciente ocurrió simultáneamente con un aumento de la volatilidad implícita y del risk reversal, señal de que los inversionistas continúan capturando el diferencial de tasas, pero pagan más por protección frente a una eventual corrección, especialmente ante mayores tasas externas y un frente fiscal todavía vulnerable.
- **La oferta de dólares del sector público fue un soporte determinante para la apreciación reciente, pero su carácter excepcional limita la extrapolación del movimiento:** entre el 1 y el 4 de septiembre se registraron ventas netas por US\$622.6 millones, equivalentes a cerca de 9.4% del volumen spot, en un contexto en el que la caja de la DTN cayó desde \$20.95 billones hasta \$6.86 billones. Esto refuerza la tesis de monetizaciones como soporte de corto plazo para el COP, aunque una moderación de esos flujos, combinada con CDS elevados, mayor sensibilidad a tasas estadounidenses y un DXY más firme, podría hacer que el USD/COP opere con una dinámica más bidireccional durante la semana.

Inflación toma el relevo: el último filtro para la Fed y el nuevo piso de tasas globales

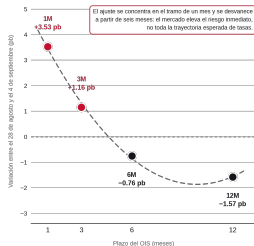
El sólido reporte laboral de agosto redujo parte de la incertidumbre sobre la capacidad de la economía estadounidense para absorber condiciones monetarias más restrictivas, pero el ajuste de expectativas se concentró principalmente en el corto plazo. Entre el 28 de agosto y el 4 de septiembre, los swaps indexados a un día en dólares aumentaron cerca de 3.5 pb a un mes y 1.2 pb a tres meses, mientras los plazos de seis y doce meses retrocedieron 0.8 pb y 1.6 pb, respectivamente. El mercado, por tanto, elevó la probabilidad de un incremento inmediato de tasas sin validar todavía un ciclo de endurecimiento significativamente más prolongado. Con la reunión de la Fed del 15-16 de septiembre próxima, el IPP del jueves y, especialmente, el IPC del viernes se convierten en el principal filtro para consolidar o revertir ese posicionamiento. Las estimaciones apuntan a un avance cercano a 0.4% m/m del IPC total, principalmente por energía, frente a un núcleo alrededor de 0.2%–0.3%, haciendo especialmente relevante distinguir entre un shock de oferta y una aceleración más generalizada de las presiones de precios.

La sensibilidad histórica del dólar confirma la importancia de esa composición. En las últimas 30 publicaciones de inflación estadounidense, el movimiento absoluto promedio del DXY ha sido cercano a 0.37% en la jornada del dato, frente a 0.29% en una sesión ordinaria. Además, cuando la inflación núcleo mensual se ubica en 0.3% o más, el DXY registra en promedio una valorización cercana a 0.14%; con lecturas de 0.2% o inferiores, el retorno medio cae alrededor de 0.24%. Así, un repunte del IPC total explicado principalmente por gasolina tendría menor capacidad de extender el fortalecimiento del dólar que una sorpresa en el núcleo acompañada por un IPP firme. Esta transmisión continúa operando principalmente a través del tramo corto de la curva: la correlación móvil de 30 sesiones entre las variaciones del DXY y el rendimiento del Tesoro a dos años se ubica alrededor de 0.52, más del doble de la relación observada con el Tesoro a diez años.

Gráfica 1.

El repricing de la Fed se concentra en el corto plazo

Volatilización de los OIS en dólares entre el 28 de agosto y el 4 de septiembre de 2020, por plazo. La línea es un ajuste polinómico de segundo grado.

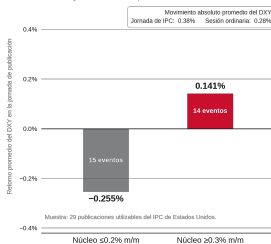


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.

La reacción del DXY depende de la composición de la inflación

Retorno promedio del índice del dólar en la jornada de publicación del IPC de Estados Unidos, según la lectura del componente núcleo.



Muestra: 73 publicaciones utilizables del IPC de Estados Unidos.

No obstante, el dólar enfrenta fuerzas parcialmente compensatorias. El repunte del petróleo mantiene presión sobre las expectativas de inflación y las tasas estadounidenses, pero al mismo tiempo el BCE tiene prácticamente descontado un aumento de 25 pb hasta 2.50%, por lo que un tono restrictivo en las nuevas proyecciones podría sostener al euro y limitar parte del impulso del DXY. A esto se suma la apreciación reciente del yen, respaldada por expectativas de un nuevo ajuste del Banco de Japón y por la reducción de posiciones cortas, que también ha moderado la transmisión de mayores rendimientos estadounidenses hacia el índice dólar. El resultado es un entorno distinto al de episodios anteriores de repricing de la Fed: el diferencial de tasas vuelve a favorecer al dólar, pero otras economías desarrolladas también están endureciendo sus condiciones monetarias, reduciendo la posibilidad de una apreciación lineal y generalizada del billete verde.

En este contexto, esperamos un DXY con sesgo moderadamente alcista, pero todavía dentro de una fase de consolidación, más que iniciando una tendencia de fortalecimiento sostenido. La zona observada recientemente alrededor de 99-100 debería funcionar como referencia inmediata: una inflación núcleo igual o superior a 0.3% m/m, acompañada por un IPP firme, elevaría la probabilidad de una ruptura alcista al reforzar las expectativas de incremento de tasas en septiembre; por el contrario, un núcleo cercano a 0.2% limitaría el repricing y favorecería una corrección del índice, especialmente si el BCE mantiene abierta la puerta a nuevos ajustes. Para el USD/COP, esto implica que el componente externo parte de un dólar mejor soportado que a finales de agosto, aunque todavía sin una señal suficiente para revertir por sí solo el atractivo relativo del carry colombiano. El riesgo para el peso aumentaría principalmente si una sorpresa inflacionaria estadounidense logra combinar simultáneamente un DXY más fuerte con mayores rendimientos de los Tesoro de corto y largo plazo.

Carry bajo prueba: el COP conserva ventaja, pero ahora debe compensar mayor riesgo

El peso colombiano inicia la semana todavía respaldado por uno de los diferenciales de tasas más amplios de la región, pero la reciente apreciación muestra una composición distinta a la observada durante buena parte del año. Entre el 28 de agosto y el 4 de septiembre, el USD/COP cayó 2.33%, superando las valorizaciones del BRL y MXN, mientras el atractivo relativo del carry continuó aumentando. Al ajustar el diferencial de tasas por la volatilidad implícita a un mes, el COP presenta una relación cercana a 0.58, superior a BRL (0.53) y MXN (0.46), ubicándose alrededor del percentil 72 de su distribución del último año. Sin embargo, esta ventaja convive con señales de mayor cautela: la volatilidad implícita del USD/COP a un mes aumentó de 13.79% a 14.21%, mientras el risk reversal 25-delta subió de 2.38 a 2.51, cerca del percentil 90 de la muestra. En otras palabras, el mercado continúa capturando el rendimiento del peso, pero simultáneamente paga más por protección frente a una depreciación futura, una combinación consistente con un carry todavía atractivo pero con menor tolerancia a shocks externos o locales.

La fortaleza reciente del COP tampoco puede explicarse únicamente por el DXY, el petróleo o el riesgo soberano. Un ejercicio de sensibilidad con el índice dólar, Brent, rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y CDS Colombia habría anticipado una apreciación cercana a 1.0%–1.4% durante la semana, frente al 2.33% efectivamente observado. Parte de esta diferencia coincide con una aceleración considerable de la oferta pública de divisas: entre el 1 y el 4 de septiembre, el sector público registró ventas netas por US\$311.3 millones, equivalentes a aproximadamente 4.7% del volumen spot negociado durante esas cuatro jornadas y a cerca de \$0.98 billones convertidos a pesos. La magnitud contrasta con los US\$113.8 millones vendidos netos entre el 7 y el 31 de agosto: en apenas cuatro sesiones de septiembre, el flujo fue 2.7 veces superior. La concentración temporal de estas operaciones, junto con la caída reciente de la caja de la DTN, refuerza la lectura de que las monetizaciones públicas se convirtieron en un determinante relevante de la microestructura del USD/COP al comienzo del mes.

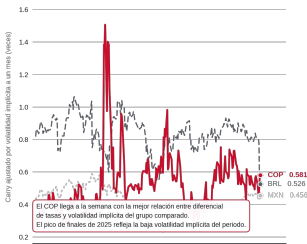
Estos flujos adquieren mayor relevancia al contrastarlos con la posición de caja del Gobierno. Las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República cayeron desde \$20.95 billones el 21 de agosto hasta \$6.86 billones el 28 de agosto, una reducción de \$14.09 billones o 67.2% en una semana, asociada en buena medida a vencimientos y servicio de deuda. Adicionalmente, el aumento previsto de los desembolsos externos para 2026 amplía el universo de recursos susceptibles de ser monetizados durante los próximos meses. Para el USD/COP, el efecto continúa siendo dual. En el corto plazo, las monetizaciones aumentan la oferta física de dólares y pueden prolongar el soporte al COP; en horizontes más amplios, esas mismas necesidades de financiamiento están asociadas a un déficit fiscal elevado y pueden traducirse en una mayor prima de riesgo. De hecho, el CDS de Colombia aumentó cerca de 2.3 pb durante la última semana hasta aproximadamente 143 pb, mientras el COP fue la moneda regional de mejor desempeño. La apreciación reciente ocurrió así sin una mejora equivalente del riesgo soberano, aumentando la importancia relativa de carry, petróleo y flujos públicos como explicación del movimiento.

El petróleo continúa aportando soporte, aunque también con una transmisión menos lineal. Brent avanzó cerca de 7.8% semanal hasta US\$96.3 por barril, mientras la correlación de 20 sesiones entre sus variaciones y el USD/COP se ubica alrededor de -0.34, señal de que el canal de términos de intercambio ha vuelto a ganar relevancia. Sin embargo, a estos niveles el petróleo también eleva la inflación global y los rendimientos soberanos, por lo que una nueva escalada podría reducir progresivamente el beneficio neto para el peso. Localmente, el próximo IPC será clave para determinar cuánto tiempo puede mantenerse la tasa de BanRep en 12.0%. La evidencia histórica muestra que los días posteriores a la publicación de inflación colombiana no presentan un incremento sistemático de volatilidad del USD/COP frente a una sesión ordinaria; su principal impacto ocurre a través de las expectativas de política monetaria. Una inflación núcleo persistente mantendría elevado el diferencial frente a EE.UU. y prolongaría el soporte del carry, aunque tasas altas derivadas de un deterioro inflacionario o fiscal tendrían una lectura menos favorable que tasas altas asociadas a una política monetaria creíble.

Gráfica 3.

El COP conserva la mejor compensación de carry por volatilidad

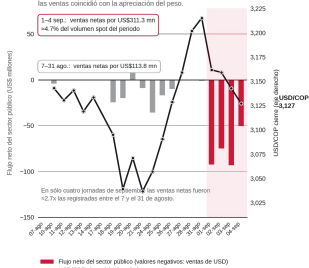
Indicador carry-to-vol a un mes para el peso colombiano, el real brasileño y el peso mexicano. Datos diarios de los últimos doce meses hasta el 4 de septiembre de 2025.



Gráfica 4.

Las ventas públicas de dólares se aceleran al inicio de septiembre

Flujo neto diario del sector público, definido como compras menos ventas de dólares, y cierre del USD/COP entre el 7 de agosto y el 4 de septiembre de 2025. La aceleración de las ventas coincidió con la apreciación del peso.



Finalmente, el margen para nuevas apreciaciones podría comenzar a encontrar contrapesos institucionales. La TRM se encuentra prácticamente sobre su promedio móvil de 20 días hábiles, condición necesaria para el ejercicio de las opciones PUT de acumulación de reservas del BanRep, mientras la última subasta recibió una demanda superior a tres veces el cupo ofrecido. Esto implica que, si el USD/COP profundiza nuevamente su caída, la oferta de dólares del sector público podría enfrentarse parcialmente con compras de divisas del Emisor, haciendo más bidireccional la negociación en niveles bajos. En conjunto, mantenemos una visión favorable al COP por carry, petróleo y oferta pública de dólares que podría mantenerse relevante durante lo que resta de 2026, pero con menor asimetría que en semanas anteriores. La apreciación reciente luce parcialmente explicada por flujos excepcionales, mientras el aumento del skew de opciones, la prima fiscal y una mayor sensibilidad a las tasas globales sugieren que el USD/COP conserva espacio para episodios de fortaleza del peso, aunque cada avance adicional debería enfrentar una resistencia creciente y una mayor probabilidad de correcciones al alza.

Para la semana, esperamos que el USD/COP mantenga una negociación amplia y con mayor sensibilidad a catalizadores externos, después de que la apreciación reciente del peso incorporara no sólo el elevado carry y el repunte del petróleo, sino también una oferta excepcional de dólares del sector público. Este último factor puede continuar favoreciendo al COP mientras persista la necesidad de recomponer la caja en pesos del Gobierno; sin embargo, su naturaleza transitoria reduce la probabilidad de extrapolar linealmente el movimiento de la semana anterior. Al mismo tiempo, el mayor risk reversal, la volatilidad implícita elevada y el deterioro de la prima fiscal sugieren que el mercado conserva una demanda importante por protección ante episodios de depreciación.

El principal riesgo alcista para el par provendrá de EE.UU. Una inflación núcleo de 0.3% m/m o superior, acompañada por un IPP firme, podría aumentar la probabilidad de un ajuste de la Fed, fortalecer el DXY y presionar al alza tanto el tramo corto como el largo de los Tesoro. En contraste, un núcleo cercano a 0.2% limitaría el repricing y permitiría que carry, petróleo y monetizaciones locales vuelvan a dominar la formación del peso. En niveles bajos, además, la proximidad de la TRM a su promedio móvil de 20 días introduce un contrapeso adicional: nuevas apreciaciones podrían habilitar el ejercicio de las opciones PUT de acumulación de reservas del BanRep, haciendo menos unilateral la oferta de dólares.

Desde el frente técnico, el cierre alrededor de \$3,127 mantiene al par prácticamente sobre su media móvil de 20 sesiones, con un RSI cercano a 49 y sin señales de sobrecompra o sobreventa. La volatilidad implícita a un mes sugiere un intervalo estadístico aproximado de una desviación estándar entre \$3,065 y \$3,190, aunque los catalizadores de esta semana justifican considerar un rango operativo algo más amplio. **En este contexto, esperamos una negociación principalmente entre \$3,070 y \$3,220, con extensiones hacia \$3,020–\$3,040 ante un IPC estadounidense benigno y continuidad de ventas públicas de divisas, mientras una sorpresa inflacionaria hawkish o un deterioro adicional del riesgo fiscal podría llevar al par hacia \$3,250–\$3,270. Por ahora, seguimos interpretando los movimientos al alza como una corrección dentro de una estructura todavía favorable al peso, aunque con una asimetría menos marcada y una resistencia creciente a nuevas apreciaciones.**

Gráfica 5.

La apreciación del COP convive con mayor demanda de cobertura



Gráfica 6.

El COP se fortalece pese a una prima soberana todavía elevada

USD/COP y CDS a cinco años de Colombia durante los últimos seis meses hasta el 4 de septiembre de 2026. La zona sombreada corresponde a la última semana.

La apreciación reciente del peso no estuvo acompañada por una compresión del riesgo soberano.



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/