

# Perspectiva de Divisas

## Semanal

Del 12 al 16 de octubre 2026

### Resumen

- **Dólar global: inflación y riesgos europeos condicionan al DXY.** El IPC estadounidense será clave para las expectativas de tasas de la Fed, mientras las tensiones fiscales europeas siguen respaldando al dólar. Prevemos un sesgo alcista hacia 102.50–103.00 puntos, aunque el elevado posicionamiento bajista en euros aumenta el riesgo de correcciones.
- **LatAm: menores primas soberanas favorecen la recuperación regional.** La caída de los CDS de Brasil (–21.6 pb) y Colombia (–19.0 pb) refleja una mejora en la percepción de riesgo, pese a las elevadas tasas globales. Su continuidad dependerá de la estabilidad política brasileña y de que los próximos datos estadounidenses no reviertan el apetito por activos regionales.
- **USD/COP: recuperación reciente con riesgos de depreciación persistentes.** Aunque la tasa de cambio cerró en \$3,189, la asimetría de opciones permanece en el percentil 94 histórico, evidenciando una elevada demanda de cobertura alcista. Esperamos un rango semanal de \$3,110–\$3,275, con extensiones hacia \$3,070 y \$3,315, condicionado por el dólar global y las primas soberanas.

## La inflación estadounidense pondrá a prueba un dólar fortalecido, pero con riesgos de corrección

El dólar estadounidense inicia la semana con un sesgo favorable, aunque su capacidad de extender las ganancias dependerá de que los datos vuelvan a respaldar una política monetaria restrictiva. El DXY cerró el viernes en 102.22 puntos, acumulando cuatro semanas de fortalecimiento, mientras el rendimiento del Tesoro a diez años permanece alrededor de 5.26%. La principal prueba llegará el miércoles con el IPC estadounidense de septiembre, para el cual se anticipa una aceleración de la inflación general hacia 3.6% anual, desde 3.4%, y de la subyacente a 2.5%, desde 2.4%. Con la Fed manteniendo abierta la posibilidad de otro aumento de tasas antes de finalizar 2026, una sorpresa alcista, especialmente en los componentes subyacentes, podría reforzar las expectativas de endurecimiento y prolongar la apreciación del dólar. En contraste, una moderación de los precios subyacentes, seguida por señales de menor dinamismo del consumo en las ventas minoristas del jueves, reduciría la justificación para extender las posiciones compradoras de USD.

Sin embargo, la fortaleza reciente del dólar no depende exclusivamente de las perspectivas monetarias estadounidenses. La presión fiscal europea ha incorporado una fuente adicional de demanda relativa por dólares, particularmente a través del debilitamiento del euro. Entre el 11 de septiembre y el 9 de octubre, el diferencial de los bonos soberanos franceses frente a los alemanes a diez años aumentó de 94.9 a 137.2 puntos básicos, mientras el EUR/USD retrocedió de 1.1599 a 1.1202 (**Gráfica 1**). Nuestro modelo econométrico, estimado con 165 observaciones de 2026 y controlando por los diferenciales monetarios, el Brent y la volatilidad global, encuentra que una ampliación de 10 puntos básicos en la prima francesa está asociada con una depreciación aproximada de 0.36% del euro, con significancia estadística. Esta sensibilidad evidencia que los riesgos de fragmentación financiera europea pueden continuar respaldando al DXY incluso si las tasas estadounidenses dejan de aumentar, dada la ponderación de aproximadamente 57.6% del euro dentro del índice.

No obstante, el posicionamiento introduce una asimetría relevante. Según la CFTC, las posiciones especulativas netas en euros alcanzaron –99,332 contratos al 6 de octubre, profundizando su saldo negativo en 36,076 contratos durante una semana, mientras el interés abierto aumentó hasta 870,291 contratos (**Gráfica 2**). Aunque esta acumulación confirma la convicción bajista del mercado, también incrementa la sensibilidad del EUR/USD a una eventual reversión de expectativas. Una inflación estadounidense inferior a lo previsto o una estabilización de los

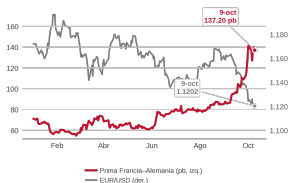
diferenciales soberanos europeos podría provocar cierres de posiciones cortas en euros y amplificar una corrección del DXY. Por tanto, el posicionamiento extremo no invalida la tendencia actual, pero sí reduce la conveniencia de asumir una apreciación lineal del dólar ante cualquier resultado macroeconómico.

Bajo este balance, esperamos que el DXY conserve un sesgo moderadamente alcista, aunque con mayor exposición a correcciones de corto plazo. La persistencia inflacionaria estadounidense y las tensiones soberanas europeas favorecerían la consolidación por encima de 102 puntos, con posibilidades de probar 102.50–103.00 si el IPC refuerza las expectativas de nuevas alzas de tasas. En contraste, una sorpresa desinflacionaria acompañada de compresión de las primas europeas podría devolver el índice hacia 101.50–101.80. Para el USD/COP, esto implica que el principal riesgo externo continúa siendo una nueva aceleración del dólar, pero el posicionamiento actual también abre espacio para episodios de apreciación del peso si los datos estadounidenses debilitan la narrativa de endurecimiento monetario.

#### Bloque global | Gráfica 1

##### La prima fiscal francesa presiona al euro

Diferencial Francia–Alemania a 10 años (pb) y EUR/USD.  
Series diarias de 2020.



Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.

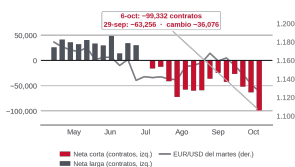
Conte: 9 de octubre de 2020.

Una ampliación de 10 pb del diferencial está asociada con -0.30% del EUR/USD en el modelo multivariante (165 observaciones;  $R^2 = 0.273$ ). Asociación, no causalidad.

#### Bloque global | Gráfica 2

##### El posicionamiento bajista en EUR aumenta el riesgo de corrección

Posición neta no comercial en futuros de euro (CFTC Legacy, solo futuros) y EUR/USD del mismo martes.



Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.

Conte: 9 de octubre de 2020.

Posiciones del martes, publicadas habitualmente el viernes. No se combinan con Traders in Financial Futures.

## La compresión del riesgo soberano favorece a LatAm, aunque persisten riesgos de reversión

La recuperación reciente de las monedas latinoamericanas ha estado acompañada por una compresión significativa de las primas soberanas, pese a que las condiciones financieras internacionales permanecen restrictivas. Entre el 2 y el 9 de octubre, los CDS a cinco años de Brasil y Colombia disminuyeron 21.6 y 19.0 puntos básicos, respectivamente, mientras el de México retrocedió 8.1 puntos básicos (Gráfica 3). Esta mejora contrasta con un rendimiento del Tesoro estadounidense a diez años todavía cercano a 5.26%, sugiriendo que el fortalecimiento regional responde principalmente a una reevaluación favorable del riesgo y no a una reducción generalizada de los costos de financiación global. Su sostenibilidad dependerá de que la compresión de primas continúe acompañada por una recuperación de los activos locales, especialmente si los próximos datos estadounidenses mantienen elevados los rendimientos internacionales.

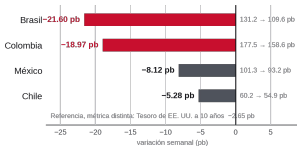
Brasil ha sido el principal catalizador de esta dinámica después de que la primera vuelta presidencial modificara las expectativas sobre la orientación fiscal futura. El real acumuló una apreciación cercana al 4% durante la semana, mientras los rendimientos soberanos registraron fuertes descensos, reflejando una menor prima exigida por los inversionistas. Sin embargo, la segunda vuelta del 25 de octubre mantiene abierto el riesgo de reversión, especialmente porque las expectativas de consolidación fiscal todavía no se traducen en medidas concretas. Además, la desaceleración de la actividad brasileña, que podría confirmarse con las cifras de agosto previstas para el viernes, ha llevado al mercado a anticipar un mayor espacio para recortes de tasas. Por tanto, una menor prima fiscal podría seguir favoreciendo al real, pero la eventual reducción de su remuneración monetaria limitaría parte de ese atractivo. Esta combinación también explica por qué la recuperación regional no necesariamente será homogénea, particularmente ante la orientación monetaria más flexible que viene señalando México.

Para el peso colombiano, nuestro ejercicio cuantitativo permite dimensionar esta transmisión regional. Mediante

## Bloque regional | Gráfica 3

## Las primas soberanas latinoamericanas se comprimieron

Variación del CDS a 5 años entre el 2 y el 9 de octubre de 2026, en puntos básicos.

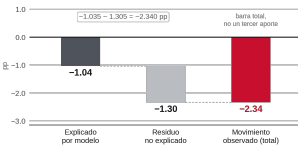


Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.  
Corte: 9 de octubre de 2026

## Bloque regional | Gráfica 4

## La recuperación del COP superó el movimiento explicado por sus pares

Descomposición del retorno logarítmico semanal del USD/COP entre el 2 y el 9 de octubre, en pp.



Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.  
Corte: 9 de octubre de 2026  
Modelo con DXY, USDBRL, USD/MXN y USD/CPL: 352 observaciones hasta 02/10/2026; R² = 0.224. El residuo no está identificado causalmente.

un modelo multifactorial estimado con 351 observaciones, que incorpora el DXY y las tasas de cambio de Brasil, México y Chile, encontramos que aproximadamente 1.04 puntos porcentuales de la caída logarítmica de 2.34% del USD/COP entre el 5 y el 9 de octubre son explicados por los factores externos considerados (Gráfica 4). Los 1.30 puntos restantes corresponden al componente no capturado por el modelo, cuya magnitud se ubica alrededor del percentil 17 de los residuos históricos acumulados de cinco sesiones. Aunque este resultado evidencia una apreciación del COP superior a la sugerida por sus pares, no constituye una desviación estadísticamente excepcional ni permite atribuirlo exclusivamente a factores domésticos. La lectura es que el mejor entorno regional contribuye a la recuperación del peso, pero su continuidad exige verificar que también persista la reducción del riesgo soberano colombiano.

De cara a esta semana, las reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial introducirán una evaluación adicional sobre la sostenibilidad fiscal y las condiciones de financiación internacional. La publicación de las perspectivas económicas y del informe de estabilidad financiera el martes, seguida por el informe fiscal el miércoles, podría reforzar la atención sobre las economías con mayores necesidades de endeudamiento. A ello se suma un Brent cercano a US\$105 por barril, cuyo soporte sobre los términos de intercambio colombianos continúa condicionado por los efectos inflacionarios del choque energético sobre las tasas globales. En consecuencia, esperamos que la compresión reciente de primas actúe como amortiguador para el COP, aunque difícilmente neutralizaría una nueva aceleración de los rendimientos estadounidenses o un deterioro del sentimiento regional. Una estabilización del dólar acompañada por mayor confianza en los activos brasileños favorecería la continuidad de la recuperación del peso; en contraste, un nuevo aumento del riesgo global o una reversión del impulso brasileño podría devolver al USD/COP parte de las ganancias recientes.

## USD/COP: recuperación respaldada por menores primas de riesgo, pero con una elevada asimetría de riesgos

El USD/COP afronta una semana de cuatro jornadas de negociación local, tras cerrar el viernes en \$3,189, acumulando una caída de 2.31% frente al 2 de octubre, pese al avance de 0.28% del DXY durante el mismo periodo. La recuperación del peso estuvo acompañada por una compresión de 19 puntos básicos en el CDS colombiano a cinco años, hasta 158.6 puntos básicos, y una reducción de 32.3 puntos básicos en el rendimiento de los TES a diez años, hasta 12.91%. En contraste, el diferencial de tasas monetarias esperadas a doce meses entre Colombia y EE.UU. disminuyó aproximadamente 15 puntos básicos, hasta 799.6 puntos básicos. Esta combinación sugiere que el fortalecimiento reciente del COP estuvo más relacionado con una mejor valoración del riesgo que con un aumento de su atractivo relativo por tasas. De cara a esta semana, la continuidad de esta recuperación dependerá de que las primas soberanas conserven su tendencia descendente y de que los próximos datos estadounidenses no provoquen un nuevo endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Sin embargo, el mercado de opciones continúa incorporando una asimetría elevada hacia escenarios de

## Bloque Colombia | Gráfica 5

## La protección contra alzas del USD/COP sigue históricamente exigida

Diferencial de volatilidades de opciones a 25 delta del USD/COP. Serie diaria 2022–2026.

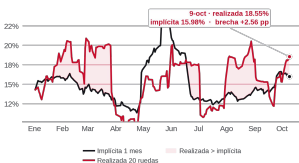


Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.  
Corte: 9 de octubre de 2026  
Percentil empírico retrospectivo sobre 1,245 observaciones; no mide la probabilidad futura de depreciación del peso.

## Bloque Colombia | Gráfica 6

## La volatilidad observada supera la implícita del USD/COP

Volatilidad implícita a 1 mes y realizada de 20 ruedas del USD/COP, en % anual, 2026.



Fuente: Bloomberg / CFTC, según corresponda. Cálculos: Investigaciones Económicas.  
Corte: 9 de octubre de 2026  
Realizada = desviación estándar muestral de 20 sesiones logarítmicas de cierres, anualizada con raíz de 252. La diferencia no constituye por sí sola una señal direccional.

depreciación del peso. Aunque la volatilidad implícita del USD/COP a un mes disminuyó de 16.31% a 15.98% durante la última semana, la asimetría de opciones a 25 delta aumentó hasta 2.91 puntos de volatilidad, ubicándose alrededor del percentil 94 de su distribución desde 2022 (Gráfica 5). Esto evidencia que la recuperación cambiaria no ha eliminado la demanda relativa de protección frente a nuevas alzas del dólar. Adicionalmente, la volatilidad realizada de las últimas 20 sesiones, cercana a 18.55% anualizada, supera en 2.57 puntos porcentuales la implícita (Gráfica 6), mientras el volumen promedio negociado durante la última semana se ubicó alrededor de US\$979 millones diarios, aproximadamente 30% por debajo del promedio de septiembre. Estas condiciones sugieren que el mercado conserva sensibilidad a movimientos abruptos y que una sorpresa macroeconómica podría generar ajustes importantes, especialmente después del festivo colombiano del lunes.

Desde una perspectiva técnica, el cierre permanece por debajo de la media móvil de 20 sesiones, cercana a \$3,234, pero ligeramente por encima de la de 50 sesiones, alrededor de \$3,173, configurando una zona de definición para el movimiento de corto plazo. La consolidación por debajo de \$3,200, acompañada de una nueva reducción del CDS colombiano y estabilidad del dólar global, favorecería una extensión de la recuperación del peso hacia \$3,150, con posibilidades de aproximarse a \$3,110 ante un escenario internacional más favorable. En contraste, una recuperación sostenida del USD/COP por encima de \$3,235, particularmente si coincide con un IPC estadounidense superior a las expectativas o una reversión de las primas regionales, aumentaría la probabilidad de movimientos hacia \$3,275. La elevada asimetría de opciones refuerza la necesidad de considerar extensiones alcistas, aunque por sí sola no constituye una señal suficiente para anticipar su materialización.

Bajo este balance, esperamos una negociación bidireccional del USD/COP, con espacio para consolidar parte de la apreciación reciente, pero con riesgos todavía inclinados hacia episodios de recuperación del dólar. Nuestro ejercicio cuantitativo, que combina volatilidad implícita, volatilidad realizada y la distribución histórica de retornos para cuatro sesiones, sugiere un **rango semanal de referencia entre \$3,110 y \$3,275, con extensiones hacia \$3,070 y \$3,315**. La parte inferior requeriría una moderación de la inflación estadounidense, estabilización del DXY y continuidad de la compresión del riesgo soberano local, mientras que los niveles superiores serían más probables ante una sorpresa inflacionaria alcista, mayores rendimientos internacionales o una pérdida del impulso regional. En consecuencia, aunque los fundamentos recientes ofrecen mejores condiciones para el COP que las observadas durante septiembre, la persistencia de riesgos externos y la elevada demanda relativa de cobertura aconsejan no extrapolar su recuperación hacia una apreciación sostenida.

## 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/