

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 19 al 23 de octubre 2026

Resumen

- **La prima de refugio cambia el canal global:** El IPC estadounidense y el Brent mantuvieron presiones de inflación, pero la corrección tecnológica favoreció a los Tesoros: el Tesoro a 10 años cayó 16.50 pb y el DXY cedió 0.37%. Menores rendimientos no garantizan un entorno favorable a emergentes si crece la aversión al riesgo.
- **Brasil reabre el riesgo regional:** USD/BRL subió 1.52% y su CDS 9.90 pb, mientras USD/COP cayó 0.50%. La proximidad del balotaje brasileño eleva la volatilidad implícita del BRL hasta 22.83%, frente a 15.32% en COP; la resistencia relativa colombiana puede debilitarse si aumentan las coberturas.
- **El diferencial monetario amortigua, pero no despeja el riesgo local:** El OIS COP-USD a doce meses continúa cerca de 797 pb, aunque el CDS colombiano aumentó 4.87 pb. La mejora del cociente carry/vol a un mes no es una rentabilidad asegurable y convive con necesidades de financiación y riesgos fiscales.

Inflación persistente y demanda de refugio: la caída de los rendimientos en EE.UU. modifica el comportamiento del dólar

La principal novedad externa es que la inflación y los rendimientos estadounidenses dejaron de moverse en la misma dirección. El IPC de septiembre se aceleró hasta 3.7% anual y 0.6% mensual, con inflación subyacente de 2.6% anual, reforzando los riesgos de persistencia por la energía y otros componentes. Sin embargo, del 9 al 16 de octubre el rendimiento del Tesoro a diez años retrocedió 16.50 pb hasta 5.07%, el de dos años disminuyó 7.86 pb y el DXY cedió 0.37%. La tasa OIS estadounidense a doce meses cayó solo 2.49 pb. Por tanto, la corrección del tramo largo fue mucho mayor que el ajuste de la senda monetaria esperada, y no debe confundirse con una anticipación inequívoca de flexibilización por parte de la Fed.

La explicación más relevante es el retorno de la demanda defensiva de bonos cuando se cuestiona la rentabilidad y financiación de la expansión tecnológica. El S&P 500 perdió 1.95% entre ambos cierres y el VIX aumentó 5.15 puntos hasta 19.99, reflejando una menor disposición a asumir riesgo mientras las valoraciones y las necesidades de inversión en infraestructura de inteligencia artificial reciben mayor escrutinio. El resultado es una combinación poco lineal para las divisas: la compra de Tesoros reduce rendimientos y puede restar apoyo al dólar, pero, si responde a una corrección desordenada de activos de riesgo, también incrementa la demanda de liquidez y reduce la disposición a mantener exposición emergente. No atribuimos la caída de tasas a una única causa demostrada por los precios.

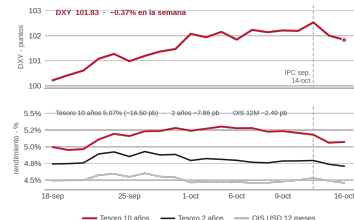
La energía refuerza esta tensión. El Brent aumentó 4.91% durante la semana y terminó en US\$109.86 por barril, un movimiento que favorece potencialmente los ingresos petroleros de economías exportadoras como Colombia, pero simultáneamente encarece la inflación global y puede sostener la cautela de la Fed. La incertidumbre presupuestaria europea continúa siendo un factor de fragilidad del euro, aunque no justifica, por sí sola, un apartado independiente esta semana. Para el 19-23 de octubre, los resultados empresariales y los PMI preliminares del viernes serán los principales termómetros para distinguir entre una estabilización del riesgo y una nueva búsqueda de refugio, antes de la reunión de la Fed del 27-28 de octubre.

En consecuencia, el retroceso del DXY no constituye por sí solo una señal de condiciones externas cómodas para el USD/COP. Nuestro escenario central supone que los rendimientos estadounidenses se mantengan por debajo de sus máximos recientes sin que se intensifique la corrección accionaria: así el COP conservaría un respaldo externo moderado. Si el deterioro tecnológico se amplía y la demanda de refugio se transforma en reducción de posiciones de riesgo, la transmisión hacia Latinoamérica podría ser adversa incluso con menores tasas en Estados Unidos.

Bloque global | Gráfica 1

La caída de rendimientos supera el ajuste monetario y acompaña al retroceso del DXY

DXY en puntos (arriba) y rendimientos en % (abajo). Series diarias, 18-sep a 16-oct-2026.



Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

Bloque global | Gráfica 2

Petróleo y aversión al riesgo presionan simultáneamente las condiciones financieras

Variación desde el 9-oct en % (arriba) y VIX en puntos (abajo), 25-sep a 16-oct-2026.



Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

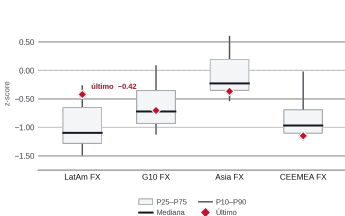
La reversión brasileña pone a prueba la resiliencia regional del COP

La ambigüedad del entorno global ya se refleja en una respuesta cambiaria regional desigual. Entre el 9 y el 16 de octubre el USD/BRL aumentó 1.52%, el USD/MXN 0.40% y el USD/CLP 0.70%, mientras el USD/COP disminuyó 0.50%. La divergencia también aparece en el crédito soberano: los CDS a cinco años subieron 9.90 pb en Brasil y 4.87 pb en Colombia, al tiempo que el rendimiento soberano brasileño de referencia a diez años aumentó 47.44 pb. No estamos ante una apreciación generalizada de Latinoamérica: el impulso inicial brasileño se revirtió parcialmente y la tasa de cambio colombiana ha mostrado una resistencia comparativa, no una tendencia bajista nueva y sostenida.

Bloque regional | Gráfica 3

Latinoamérica destaca por la divergencia de volatilidad relativa entre regiones

Z-score de los índices de volatilidad cambiaria, 2026. Caja: percentiles 25-75; línea: mediana; bigote: percentiles 10-90.

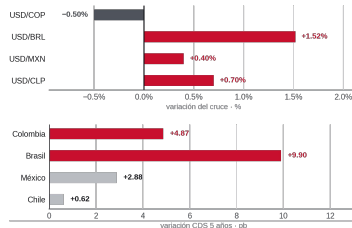


Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

Bloque regional | Gráfica 4

La reversión regional no se traslada linealmente a USD/COP

Variación entre los cierres del 9 y el 16 de octubre de 2026. Arriba: cruces cambiarios; abajo: CDS a 5 años.



Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

La segunda vuelta presidencial de Brasil, prevista para el domingo 25 de octubre, constituye un riesgo relevante para las coberturas realizadas antes del cierre del viernes. Una elección competitiva y la incertidumbre sobre la orientación fiscal pueden amplificar cambios de posición, incluso sin modificaciones inmediatas de tasas. La evidencia visual de volatilidad relativa entre regiones sitúa a Latinoamérica por encima de sus referencias habituales de 2026, a diferencia de la mayor calma relativa observada en otras zonas. Esta comparación está estandarizada dentro de cada región: no demuestra que su nivel absoluto de volatilidad sea el mayor ni permite trasladar mecánicamente el comportamiento brasileño al colombiano.

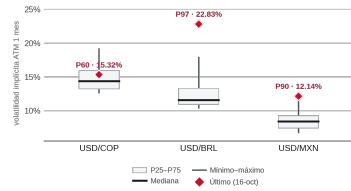
Los precios de opciones dan contenido prospectivo a esa diferenciación. Al 16 de octubre la volatilidad implícita ATM a un mes del USD/BRL alcanzó 22.83%, cerca del percentil 97 de 207 observaciones de 2026, después de aumentar 6.22 puntos porcentuales en una semana. En USD/MXN se ubicó en 12.14%, cerca del percentil

Bloque regional | Gráfica 5

Las opciones concentran la prima de volatilidad en Brasil

Volatilidad implícita ATM a 1 mes, 207 ruedas de 2026 hasta el 16-oct.

Caja: percentiles 25–75; línea: mediana; bigote: mínimo–máximo.



Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

El percentil describe la posición frente a su historia reciente; no es una probabilidad de depreciación.

90, mientras en USD/COP bajó de 15.98% a 15.32%, alrededor del percentil 60. Estos percentiles muestran la posición del precio de la volatilidad frente a su historia reciente, no probabilidades de depreciación o apreciación. Tampoco permiten identificar qué agentes están comprando cobertura.

La conclusión para Colombia es condicional: su diferenciación podría persistir si las primas brasileñas dejan de ampliarse y la moderación del DXY viene acompañada de estabilización de los activos de riesgo. En cambio, un incremento adicional de la volatilidad brasileña o una corrección de mercados globales más amplia elevaría el riesgo de contagio, sin que el COP necesite igualar la variación del real. Esta prueba regional conduce a la pregunta decisiva: qué soportes locales explican la resistencia y por qué no bastan, por sí solos, para garantizar una apreciación continuada.

El USD/COP conserva soportes monetarios, pero enfrenta riesgos fiscales y de financiación

La apreciación reciente de la tasa de cambio no ha estado acompañada por una mejora equivalente de todos los fundamentales locales. Entre el 9 y el 16 de octubre el USD/COP pasó de \$3,189.00 a \$3,173.00, mientras el CDS colombiano a cinco años aumentó de 157.34 a 162.20 pb. En contraste, el rendimiento soberano colombiano de referencia a diez años prácticamente no cambió, con una variación de -0.44 pb hasta 12.91%, frente al aumento de 47.44 pb de la referencia brasileña. Esta separación entre precios cambiarios y riesgo soberano revela que la resistencia del COP no puede atribuirse simplemente a una compresión de la prima fiscal; tampoco identifica flujos locales por diferencia o residuo.

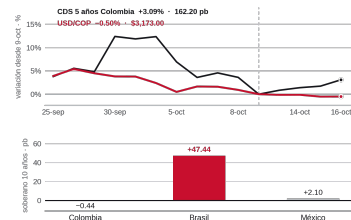
El principal amortiguador continúa siendo monetario. El diferencial OIS COP–USD a doce meses se ubicó en 796.69 pb, apenas 0.52 pb por debajo del 9 de octubre; los diferenciales a uno y tres meses fueron 756.51 y 764.67 pb, respectivamente. Esto mantiene una remuneración relativa importante, aunque no equivale a una rentabilidad obtenible sin costos de cobertura, financiación o ejecución. Un indicador simple que divide el diferencial OIS a un mes por la volatilidad implícita ATM del USD/COP a ese mismo plazo mejoró de 0.474 a 0.494, principalmente porque disminuyó la volatilidad cotizada. Es una medida descriptiva de remuneración frente al riesgo implícito, no una estrategia negociable ni una predicción sobre el tipo de cambio.

Esta protección tampoco elimina la amplitud potencial de los movimientos. La volatilidad realizada de USD/COP en veinte ruedas se sitúa alrededor de 18.06% anualizada, por encima de la volatilidad implícita ATM a un mes de 15.32%; la comparación utiliza una ventana retrospectiva y una prospectiva distintas y no identifica

Bloque Colombia | Gráfica 6

USD/COP y CDS local divergen mientras Brasil registra presión en tasas soberanas

Arriba: variación desde el 9-oct, en %. Abajo: cambio del rendimiento soberano a 10 años, en pb.

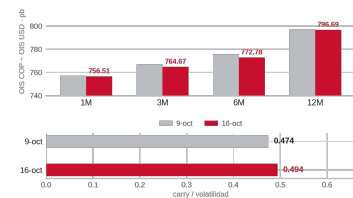


Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.

Bloque Colombia | Gráfica 7

El soporte OIS persiste, pero carry/volatilidad no equivale a rendimiento cubierto

Arriba: diferencial OIS COP-USD por plazo, en pb. Abajo: ese diferencial a 1 mes dividido por la volatilidad implícita ATM a 1 mes.



Fuente: Bloomberg; cálculos de Investigaciones Económicas. Corte: 16 de octubre de 2026.
Indicador descriptivo de remuneración frente a riesgo implícito; no es una estrategia negociable.

automáticamente infravaloración de opciones. En un escenario de mayor aversión regional, los diferenciales de tasas pueden seguir elevados mientras el costo de cobertura o la prima soberana reducen la conveniencia de mantener exposición local. La sostenibilidad de la apreciación dependerá, por tanto, de la combinación entre remuneración, confianza y profundidad de mercado, no del carry observado de manera aislada.

A ello se suma un riesgo de financiación que es importante para el horizonte de mediano plazo, aunque no debería presentarse como detonante diario de la cotización. El Banco de la República reportó un déficit de cuenta corriente de US\$4,702 millones en el segundo trimestre de 2026, equivalente a 3.5% del PIB trimestral, frente a US\$1,279 millones en el primero; para el primer semestre, el déficit representó 2.3% del PIB. En el segundo trimestre, los déficits de bienes, servicios y renta factorial se compensaron parcialmente con transferencias corrientes positivas. Las entradas netas de la cuenta financiera fueron de US\$3,719 millones y la conciliación incluye US\$983 millones de errores y omisiones, rubro contable que no identifica operaciones en USD/COP. Las cifras de importaciones y comercio exterior de agosto, previstas durante la semana, actualizarán la lectura de la necesidad externa de divisas sin determinar necesariamente el precio de una sesión.

Las conversaciones sobre posibles mecanismos de apoyo del FMI deben leerse bajo la misma distinción temporal. Una negociación creíble acompañada por compromisos fiscales verificables podría moderar la prima de riesgo antes de un desembolso; sin embargo, una conversación no representa financiación aprobada, ni existe fundamento para cuantificar compras o ventas de divisas asociadas a ella. En un horizonte más largo, la calidad del ajuste fiscal y la persistencia de las fuentes de capital determinarán si el diferencial monetario puede seguir traducéndose en estabilidad cambiaria. Sin estas condiciones, proyectar una tendencia bajista marcada sería prematuro.

Para la semana del 19 al 23 de octubre esperamos una negociación bidireccional, pero dentro de un rango más informativo de \$3,140-\$3,240. En las cinco ruedas observadas entre el 9 y el 16 de octubre, las velas marcaron un mínimo de \$3,157.70 y un máximo de \$3,220.00, una amplitud de \$62.30; en las cinco ruedas previas, la amplitud fue de \$93.00. Proponemos un soporte inicial alrededor de \$3,155-\$3,160 y una resistencia inmediata en \$3,200-\$3,220. La pérdida sostenida del soporte abriría espacio hacia \$3,140, mientras superar \$3,220 pondría a prueba la zona de la media móvil de veinte ruedas en \$3,244.34. Solo una ruptura sostenida de esos límites, acompañada de un cambio material en las condiciones externas o regionales, justificaría extensiones hacia \$3,100 por apreciación o \$3,275 por depreciación. En el escenario central, el DXY contenido y el diferencial monetario local amortiguarían la presión, aunque un nuevo aumento de la volatilidad brasileña antes de la segunda vuelta y el deterioro de las primas fiscales mantienen una asimetría moderadamente alcista para USD/COP. Este intervalo es un rango editorial de negociación, no una banda estadística de cierres ni una garantía de máximos y mínimos intradía.

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/