

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 21 al 25 de septiembre 2026

Resumen

- **El dólar mantiene soporte por tasas:** La Fed volvió a ampliar el diferencial de tasas a favor de EE. UU. y llevó al DXY sobre 100 puntos; esta semana, los PMI y la curva corta serán claves para validar una extensión hacia 101 o una consolidación hacia 99.6-100.0.
- **El COP empieza a incorporar mayor prima local:** La semana pasada, el USD/COP subió 3.0%, más que MXN y BRL, pese a que el diferencial OIS COP-USD no se deterioró; al mismo tiempo, el CDS Colombia aumentó cerca de 6 pbs, señal de que el riesgo local comienza a complementar el impulso del dólar global.
- **Corrección alcista, aún sin reversión estructural:** Con menor soporte marginal de las PUT, pero carry todavía elevado y sin señales de estrés en opciones, esperamos una negociación amplia del USD/COP entre COP 3,100-3,250, con extensiones hacia COP 3,050 y COP 3,310.

El dólar recupera el diferencial de tasas, pero necesita nuevos catalizadores para extender el avance

La señal restrictiva de la Fed volvió a alinear al dólar con los diferenciales de tasas después de varias semanas de una relación menos estable. Entre el 11 y el 18 de septiembre, la OIS estadounidense a doce meses aumentó 11.7 pbs y el DXY avanzó 1.11% hasta 100.22 puntos, mientras el diferencial equivalente de EE.UU. se amplió 5.8 pbs frente a la Eurozona, 12.5 pbs frente al Reino Unido y 8.9 pbs frente a Japón. La reacción de las monedas confirma que el movimiento fue relativo y no únicamente un aumento absoluto de las tasas estadounidenses: EUR/USD perdió cerca de 1%, GBP/USD retrocedió una magnitud similar y USD/JPY avanzó más de 2%, pese al aumento de 25 pbs del BoJ. En particular, la comunicación cautelosa del banco central japonés mantuvo amplio el diferencial con EE.UU. y permitió que el yen siguiera funcionando como una fuente adicional de soporte para el DXY. La magnitud del movimiento también resulta consistente con la sensibilidad reciente del dólar a la curva: durante los últimos meses, 10 pbs adicionales en la OIS estadounidense a doce meses se han asociado con aproximadamente 0.40%-0.44% de apreciación del DXY. Aplicada al ajuste de la última semana, esa relación sería consistente con cerca de 0.5 pp del avance observado (Gráfica 1 y 2), lo que sugiere que el resto del movimiento respondió también a la ampliación de diferenciales frente a otras economías y, especialmente, a la debilidad relativa del yen y la libra.

La diferencia frente a la semana anterior es que el dólar ya parte de un nivel considerablemente más exigente. El DXY alcanzó 100.56 el viernes, máximo de siete semanas, después de avanzar en siete de ocho sesiones, y actualmente se mantiene cerca de 100.3 pese a que el Brent retrocede más de 3% y el rendimiento del Tesoro a diez años vuelve por debajo de 5.0%. Esto sugiere que la corrección de la prima energética reduce presión sobre el tramo largo de la curva, pero todavía no es suficiente para desmontar el soporte cambiario proveniente de las expectativas de Fed. El punto clave esta semana será, por tanto, si los datos logran desplazar nuevamente la curva corta estadounidense. Una combinación de PMI resilientes y presiones de precios persistentes que añada otros 5-10 pbs a las tasas esperadas sería consistente, bajo las sensibilidades recientes, con aproximadamente 0.2%-0.4% adicional de apreciación del DXY, suficiente para superar 100.55 y probar 101.0-101.1. En contraste, una moderación de actividad y precios que revierta parte del ajuste posterior a la Fed debería devolver el índice por debajo de 100 y hacia 99.6-99.7, especialmente si continúa desapareciendo la prima geopolítica del petróleo.

En términos de escenario, esperamos que el dólar consolide su recuperación sin iniciar todavía un nuevo tramo alcista de gran magnitud. La volatilidad realizada reciente del DXY es cercana a 4.8% anualizada, equivalente a un desplazamiento semanal típico próximo a 0.7%, por lo que planteamos un rango base de 99.6-101.1 puntos para esta semana. La zona de 100.50-100.60 constituye la primera resistencia y su ruptura requeriría una nueva ampliación de los diferenciales estadounidenses; por debajo, 99.90-100.00 funciona como primer soporte y

99.3-99.4 como referencia de mayor corrección. Así, mantenemos un sesgo moderadamente alcista dentro del rango, pero con una asimetría menor que la semana pasada: el endurecimiento de la Fed ya está parcialmente incorporado y, para extender el movimiento hacia 101.0-101.1, el dólar necesita ahora que los datos vuelvan a validar tasas estadounidenses más altas, no simplemente que la Fed conserve su tono restrictivo.

Gráfica 1.

DXY recupera soporte a medida que se amplía el diferencial de tasas de EE. UU.

DXY (eje Izq.) y spread OIS USD 12M frente al promedio EUR-GBP-JPY (eje der.)

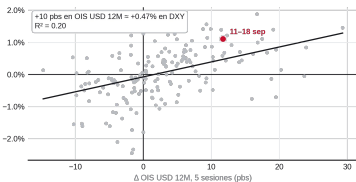


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accionales

Gráfica 2.

El DXY vuelve a responder al repricing de la curva estadounidense

Cambio de 5 sesiones de la OIS USD 12M y del DXY, enero a 18-sep-2026



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accionales

USD/COP: la corrección gana tracción y la prima local empieza a complementar al dólar global

El USD/COP llega a esta semana en una posición considerablemente distinta a la observada a comienzos de septiembre. Después de alcanzar un mínimo intradía cercano a COP 3,020 el 24 de agosto, el cruce corrigió rápidamente hasta superar nuevamente COP 3,200 al cierre del mes, materializando parte del ajuste esperado después de la apreciación extraordinaria acumulada por el peso durante el año. Ese primer impulso fue interrumpido a comienzos de septiembre por una combinación de condiciones externas más favorables, elevado carry local y una nueva fuente potencial de oferta de dólares asociada a la subasta de opciones PUT del BanRep por USD 400 millones. La caída desde la zona de COP 3,200 llevó nuevamente al cruce hacia COP 3,070-3,080, en un periodo en el que el mercado encontraba además un incentivo táctico para negociar en niveles compatibles con la condición de ejercicio —TRM inferior a su promedio móvil de veinte días hábiles—. El programa no explica por sí solo esa apreciación, pero sí reforzó temporalmente los flujos favorables al COP. De los USD 400 millones adjudicados se habían ejercido USD 296.3 millones y, posteriormente, dejaron de registrarse ejercicios aun cuando permanecía cupo disponible. Desde entonces, este soporte marginal perdió relevancia justo cuando las condiciones globales comenzaron nuevamente a favorecer al dólar.

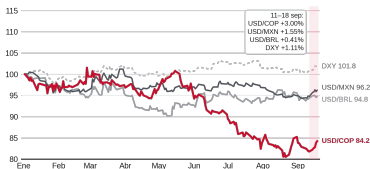
La composición del rebote posterior también resulta más exigente para el peso. Entre el 11 y el 18 de septiembre, el DXY avanzó 1.11%, acompañado por un aumento de 11.7 pbs en la OIS estadounidense a doce meses, y las principales monedas latinoamericanas también corrigieron: USD/MXN aumentó 1.55% y USD/BRL 0.41%. El USD/COP, sin embargo, avanzó 3.00%, desde COP 3,084.90 hasta COP 3,177.50, ampliando su depreciación relativa frente a ambos pares (Gráfica 3). Esta mayor sensibilidad ocurrió sin una pérdida equivalente de atractivo por tasas: la OIS colombiana a doce meses aumentó alrededor de 14.5 pbs, algo más que la estadounidense, por lo que el diferencial COP-USD incluso se amplió cerca de 2.8 pbs. El carry, por tanto, continúa funcionando como amortiguador, pero ya no está siendo suficiente para compensar completamente la combinación de dólar fuerte y mayor percepción de riesgo local. La dispersión dentro de LatAm también aconseja no atribuir toda la diferencia al factor monetario: MXN y BRL enfrentan catalizadores domésticos propios, por lo que la evidencia más relevante para Colombia aparece al contrastar el comportamiento del spot con la evolución de su prima soberana.

Ese canal comienza a mostrar una señal más clara. Entre el 11 y el 18 de septiembre, el CDS colombiano a cinco años aumentó aproximadamente 6 pbs hasta 150.4 pbs (Gráfica 4), mientras el mexicano registró una ligera compresión y el brasileño una ampliación inferior a 1 pb. Así, la prima de Colombia frente a México se incrementó cerca de 6.6 pbs y frente a Brasil alrededor de 5 pbs. La diferencia frente al rebote de finales de agosto es

Gráfica 3.

El COP amplía su depreciación relativa frente a sus pares regionales

Índices base 100 = primer dato disponible de 2025

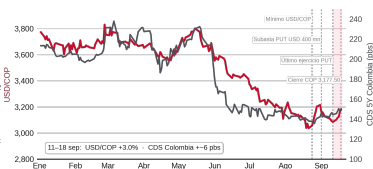


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Activaes

Gráfica 4.

La prima soberana empieza a acompañar la corrección del USD/COP

USD/COP (eje izq.) y CDS Colombia 5 años en pbs (eje der.)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Activaes

relevante: entonces una parte importante de la depreciación del COP aparecía sin una confirmación equivalente del riesgo soberano; ahora, la ampliación del CDS empieza a acompañar al spot y ofrece mayor respaldo fundamental a la corrección. La discusión fiscal permanece detrás de este movimiento, especialmente después del deterioro de las métricas presupuestarias y de las mayores necesidades de financiamiento, pero todavía no observamos niveles compatibles con un episodio de estrés. El CDS continúa en una zona relativamente contenida dentro de su distribución de 2026, por lo que hablar de una reconstrucción gradual de prima resulta más apropiado que asumir un cambio abrupto de régimen. La prueba durante esta semana será si USD/COP, CDS y tasas de TES continúan deteriorándose simultáneamente incluso en sesiones en las que el DXY y el resto de LatAm establecen, porque esa persistencia sería una señal mucho más robusta de que el mercado está exigiendo una prima específicamente colombiana.

El comportamiento de las opciones también sugiere que el movimiento continúa siendo ordenado. Mientras el USD/COP aumentó 3.0% entre el 11 y el 18 de septiembre, la volatilidad implícita a un mes pasó apenas de 13.77% a 14.13% y la asimetría a 25 delta disminuyó ligeramente de 2.51 a 2.47. Es decir, la depreciación del peso no ha venido acompañada de una compra agresiva de protección frente a escenarios extremos. Algo similar ocurre con la liquidez: el volumen promedio reciente permanece claramente por debajo del observado durante la primera corrección de finales de agosto, cuando el mercado negoció cerca de US\$1,592 millones diarios entre el 24 y el 28. La combinación de spot, volatilidad y volumen es consistente con un mercado que está reconstruyendo gradualmente niveles de prima después de una apreciación muy exigente, pero todavía sin las características de un desmonte desordenado de posiciones en pesos.

Técnicamente, la estructura de corto plazo también se ha desplazado a favor de la corrección alcista. El cierre del viernes en COP 3,177.50 se ubicó nuevamente por encima de las medias móviles de 20 y 50 sesiones, mientras la zona de COP 3,210-3,230 concentra los máximos recientes y constituye la primera resistencia relevante. Una ruptura sostenida permitiría probar COP 3,250, pero extender el movimiento hacia COP 3,300-3,310 requeriría algo más que fortaleza general del dólar: tendría que coincidir con una ampliación adicional de la prima soberana, presión sobre los TES o mayores necesidades de cobertura local. En sentido contrario, una corrección del DXY por debajo de 100 acompañada por estabilización del CDS permitiría que el elevado diferencial monetario recupere protagonismo y llevaría nuevamente al cruce hacia COP 3,125-3,100, con COP 3,050 como extensión en un escenario de mayor recuperación del peso.

Bajo este balance, proyectamos un rango base semanal de COP 3,100-3,250, con extensiones entre COP 3,050 y COP 3,310. El sesgo permanece moderadamente alcista mientras el cruce conserve la zona de COP 3,125-3,130, pero el escenario central sigue siendo de negociación amplia y bidireccional. La corrección iniciada desde los mínimos de agosto ha ganado respaldo fundamental: perdió fuerza uno de los soportes extraordinarios asociados a las PUT, el dólar global volvió a fortalecerse y el CDS colombiano empieza a acompañar el movimiento. Sin embargo, el carry continúa siendo elevado, el mercado de opciones no refleja demanda extraordinaria por cobertura y la prima soberana todavía se encuentra lejos de niveles de estrés, por lo que aún vemos esta dinámica como una corrección del USD/COP y no como una reversión estructural de la tendencia de apreciación observada durante 2026.

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/