

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 24 al 28 de agosto 2026

Resumen

- **El dólar llega a Jackson Hole con una desconexión creciente frente a las tasas:** El DXY cayó cerca de 0.9% pese al aumento de la curva estadounidense, dejando un residual negativo de aproximadamente 1.0–1.1 pp. El anuncio de mayores recompras del Tesoro reforzó la lectura de que la prima fiscal y de duración empieza a limitar el soporte tradicional de tasas sobre el USD.
- **PCE y Jackson Hole definirán una semana de mayor volatilidad que direccionalidad:** La historia muestra poca tendencia sistemática antes del simposio, pero una expansión cercana a 49% en el rango diario durante el discurso. Un PCE benigno y un Warsh prudente favorecerían una nueva corrección del dólar; una inflación firme y un mensaje restrictivo podrían reconstruir rápidamente expectativas de subida.
- **El COP podría recuperar beta externo, aunque el componente local todavía no desaparece:** La correlación de 20 días con el DXY subió hacia 0.50 y, en jornadas con poca información doméstica, los factores externos explican cerca de 40% de la variación del USD/COP. Esperamos una negociación entre COP\$3,000 y COP\$3,110, con extensiones hacia COP\$2,970 y COP\$3,150.

El Tesoro altera la señal de tasas: PCE y Jackson Hole ponen a prueba la debilidad del dólar

El dólar estadounidense inicia la semana después de mostrar una desconexión relevante frente a sus drivers tradicionales. Entre el 14 y el 21 de agosto, el DXY cayó cerca de 0.9%, pese a aumentos de aproximadamente 7 pbs en el Tesoro a dos años, 4 pbs en el diez años y 5 pbs en la OIS estadounidense a doce meses, mientras el Brent y la volatilidad también aumentaron. Nuestros modelos, estimados con información previa a la última semana, anticipaban una valorización cercana a 0.2%, dejando un residual negativo de aproximadamente 1.0–1.1 pp (Gráfica 1). Esto sugiere que la debilidad reciente del dólar respondió a factores adicionales a la trayectoria de la Fed.

El principal punto de quiebre apareció el 19 de agosto, cuando el Tesoro anunció que duplicará, como mínimo, el tamaño de sus recompras destinadas a proveer liquidez en los sectores nominales de 10–20 y 20–30 años, desde USD\$2,000 millones hasta al menos USD\$4,000 millones por operación. Aunque el programa continúa siendo pequeño frente al tamaño del mercado y no busca controlar las tasas, el anuncio llegó después de una fuerte presión sobre la duración y fue interpretado como una señal de mayor preocupación por el costo de financiación de largo plazo. La reacción fue poco convencional: los rendimientos permanecieron elevados, pero el dólar se debilitó, reforzando la idea de que la prima fiscal y de duración empieza a limitar la relación positiva entre tasas estadounidenses y USD.

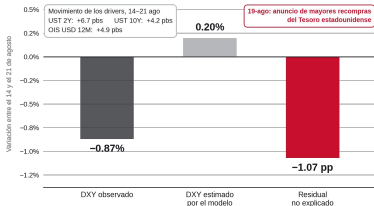
Bajo este contexto, Jackson Hole debe analizarse como un proceso de posicionamiento durante toda la semana. Nuestro estudio de 24 episodios entre 2002 y 2025 muestra que el DXY prácticamente no presenta un sesgo direccional sistemático antes del discurso, pero sí una clara expansión de volatilidad (Gráfica 2): el rango diario promedio aumenta desde cerca de 0.59% en T-1 hasta 0.87% en T0, alrededor de 49%, mientras el retorno mediano del día del discurso es prácticamente cero. Además, en seis de los siete episodios en los que el dólar había caído más de 0.5% antes de la semana de Jackson Hole, el DXY presentó una recuperación entre T-5 y T-1, con una mediana cercana a +0.23%. La muestra es reducida, pero advierte contra extrapolar linealmente la caída de la semana pasada y favorece una posible estabilización inicial.

El primer catalizador será el PCE de julio del miércoles. En 55 publicaciones desde 2022, el DXY ha registrado un movimiento absoluto promedio cercano a 0.31% el día del dato, mientras el percentil 90 se aproxima a 0.68%. La OIS USD a doce meses se mueve en promedio alrededor de 2.5 pbs en términos absolutos, y variaciones superiores

Gráfica 1.

El dólar cae mucho más de lo explicado por tasas, petróleo y volatilidad

El DXY retrocedió 0.87% frente a una valorización cercana a 0.2% sugerida por el modelo de UST 2Y, OIS USD 12M, Brent y VIX, dejando un residual negativo superior a 1 pp.

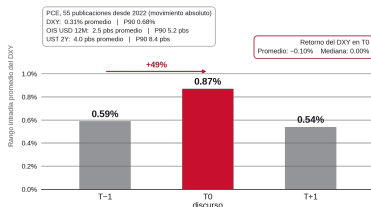


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.

Jackson Hole expande la volatilidad, pero no ofrece una dirección consistente al dólar

El rango diario promedio del DXY aumenta cerca de 49% el día del discurso, mientras el retorno mediano permanece prácticamente en cero. Base: 24 episodios entre 2002 y 2025.



a 5 pbs ya corresponden a reacciones relativamente extremas. Con las sensibilidades recientes, un ajuste de 10 pbs en la OIS 12M se ha asociado con una variación de aproximadamente 0.37%–0.41% en el DXY. Por tanto, una inflación apenas distinta del consenso debería generar un repricing moderado; una reacción más amplia requeriría una sorpresa capaz de modificar de forma material la probabilidad de una subida en septiembre.

La lectura del miércoles, sin embargo, puede ser confirmada o revertida el viernes. El discurso de Warsh coincidirá con la revisión preliminar benchmark de las nóminas, generando una combinación poco habitual de señal monetaria y laboral. Un PCE firme, seguido por una revisión laboral resistente y un Warsh restrictivo, sería el escenario más favorable para reconstruir expectativas de subida y recuperar parte de la caída del dólar. En contraste, una inflación contenida, revisiones laborales negativas y un mensaje prudente podrían profundizar el desmonte de posiciones en USD. Los escenarios cruzados probablemente elevarían más la volatilidad que la direccionalidad.

En conjunto, nuestro escenario base no contempla una depreciación lineal del dólar durante toda la semana. La historia favorece una fase inicial de consolidación, seguida por un primer repricing con el PCE y una expansión mayor de volatilidad hacia Jackson Hole. Para LatAm y el USD/COP, la novedad es que la señal de tasas ya no debe interpretarse de forma aislada: un dólar más débil acompañado por menor UST2Y y estabilidad del tramo largo sería claramente favorable para carry, mientras una caída del USD asociada a mayor prima fiscal y volatilidad en Tesoros ofrecería un soporte externo considerablemente menos limpio.

Sin catalizadores locales, el USD/COP pone a prueba su beta global

El USD/COP inicia la semana cerca de mínimos de varios años y después de una nueva apreciación excepcional del peso. Entre el 14 y el 21 de agosto, el cruce cayó cerca de 3.1%, frente a una apreciación promedio de apenas 0.7% en MXN, BRL y CLP. Si el COP hubiera replicado únicamente el movimiento regional, el cierre habría sido cercano a COP\$3,110, frente a COP\$3,037 observado, dejando una brecha próxima a COP\$74 (Gráfica 3). Por tanto, el último tramo continúa mostrando un componente idiosincrático importante; sin embargo, con un calendario doméstico prácticamente vacío durante esta semana, la pregunta deja de ser qué nuevo fundamental local puede profundizar la apreciación y pasa a ser cuánto del comportamiento del peso vuelve a depender del dólar global y de LatAm. Esta transición resulta especialmente relevante después de que la semana anterior la ventaja marginal del COP frente a la región hubiera comenzado a estabilizarse.

Las primeras señales apuntan a una recuperación parcial del beta externo. La correlación móvil de veinte sesiones

entre USD/COP y DXY aumentó desde aproximadamente 0.33 al 14 de agosto hasta 0.50 al cierre del 21, mientras el beta frente al índice pasó de 1.14 a cerca de 1.73 veces (Gráfica 4). Más importante aún, en las jornadas de 2022 en las que CDS y OIS locales presentan movimientos reducidos, DXY, LatAm y Brent explican alrededor de 40% de la variación diaria del USD/COP, frente a cerca de 15% utilizando el conjunto completo de sesiones (Gráfica 5). La muestra es limitada y no permite hablar todavía de un cambio permanente de régimen, pero sí respalda la hipótesis de que cuando disminuye la información doméstica, el poder explicativo de los factores externos aumenta de forma considerable.

El reacoplamiento, no obstante, todavía está incompleto. Un modelo estimado con información hasta el 14 de agosto habría anticipado una apreciación del COP de aproximadamente 1.8%–2.4% durante la última semana, frente al 3.1% efectivamente observado. Incluso después de controlar por DXY, LatAm, Brent y CDS permanece entre 0.5 y 1.5 pp de fortalecimiento adicional no explicado, dependiendo de la ventana utilizada. En paralelo, el diferencial OIS Colombia–EE.UU. a doce meses se comprimió cerca de 8 pbs mientras el peso se valorizó más de 3%, reforzando la conclusión de los informes anteriores: el carry continúa anclando al COP, pero ya no explica marginalmente la velocidad de su apreciación (Gráfica 6).

Esta distinción será importante frente a PCE y Jackson Hole. Si el componente local pierde intensidad, el USD/COP debería mostrar una elasticidad mayor frente al movimiento del DXY durante la semana. Un PCE benigno y un Warsh prudente podrían trasladarse con mayor claridad al peso que en junio-julio, especialmente si LatAm acompaña y la volatilidad permanece contenida. Sin embargo, desde niveles cercanos a COP\$3,000 la transmisión podría no ser simétrica. La valoración técnica sigue siendo exigente: el cruce se encuentra aproximadamente 7.8% por debajo de su media de 50 días y 16.0% debajo de la de 200, mientras el z-score de largo plazo se aproxima a -2.7 desviaciones estándar. El RSI, cercano a 42, ya no señala una sobreventa extrema, por lo que una corrección externa adversa podría transmitirse con mayor rapidez que nuevas caídas equivalentes del DXY.

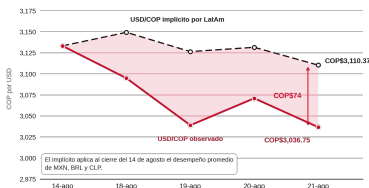
La calidad del carry también limita la capacidad de extrapolar el rally. El carry-to-vol implícito del COP se mantiene elevado, alrededor de 0.55 veces y cerca del percentil 88 histórico; sin embargo, la volatilidad realizada a veinte sesiones alcanza aproximadamente 18.5%, frente a una implícita a un mes de 13.2%. Al ajustar por el riesgo efectivamente observado, el indicador cae hacia 0.40 veces, muy por debajo de las lecturas actuales de MXN y BRL, cercanas a 0.85 y 0.92 veces (Gráfica 7). Esto implica que una corrección del COP no requiere necesariamente un desmonte generalizado del carry regional: los inversionistas pueden conservar exposición a LatAm y rotar hacia monedas con una relación remuneración-riesgo más favorable.

En conjunto, el escenario de corto plazo favorece una mayor alineación del USD/COP con el panorama externo, pero no permite afirmar todavía que el componente idiosincrático haya desaparecido. Mientras CDS, TES y OIS permanezcan estables, PCE, Jackson Hole y la evolución del DXY deberían ganar capacidad para definir la dirección semanal. Si el dólar global profundiza su debilidad con volatilidad contenida, el peso conserva espacio para probar nuevos mínimos; en contraste, una recuperación del DXY o un aumento de la aversión global

Gráfica 3.

El COP vuelve a ampliar su ventaja frente a LatAm

El desempeño regional habría llevado al USD/COP hacia COP\$3,110.42, cerca de COP\$74 por encima del cierre observado del 21 de agosto.



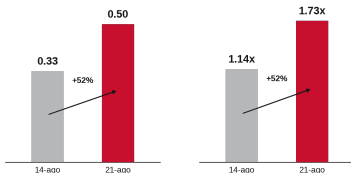
Gráfica 4.

El USD/COP comienza a recuperar sensibilidad frente al dólar global

Correlación y beta móviles de 20 sesiones de los retornos del USD/COP frente al DXY, entre el 14 y el 21 de agosto de 2022.

Correlación móvil de 20 sesiones frente al DXY

Beta móvil de 20 sesiones frente al DXY



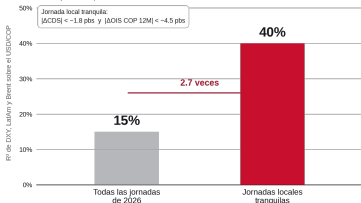
La sensibilidad al dólar global aumenta, pero el USD/COP conserva un componente idiosincrático: no se trata de un reacoplamiento completo.

encontrarían un COP exigente en valoración y con menor eficiencia relativa del carry. Los riesgos fiscales asociados al terremoto y la composición del crecimiento permanecen como condicionantes de fondo, pero solo volverían a dominar la tasa si comienzan a reflejarse explícitamente en TES y prima soberana. Bajo este marco, anticipamos una negociación principalmente entre COP\$3,000 y COP\$3,110. Una combinación de PCE benigno, Warsh prudente, LatAm firme y estabilidad de los activos locales podría permitir extensiones hacia COP\$2,970-COP\$2,990; en contraste, un repricing restrictivo de la Fed, mayor volatilidad global o señales de deterioro en TES y CDS abrirían espacio hacia COP\$3,130-COP\$3,150 por dólar.

Gráfica 5.

Sin catalizadores locales, los factores externos explican una mayor parte del USD/COP

El R² de DXY, LatAm y Brent aumenta desde cerca de 15% hasta 40% cuando el CDS y las tasas locales presentan poca variación.

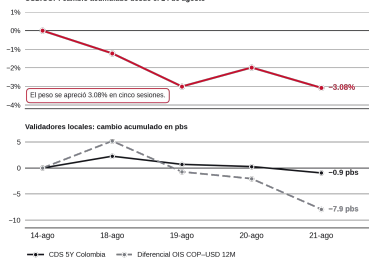


Gráfica 6.

El último tramo de apreciación supera la mejora de sus validadores locales

El COP avanzó más de 3% mientras el CDS a cinco años apenas mejoró y el diferencial OIS Colombia-Estados Unidos a doce meses se comprimió.

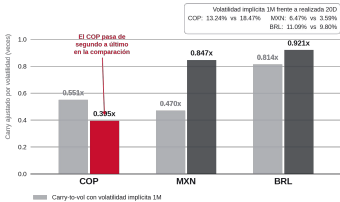
USD/COP: cambio acumulado desde el 14 de agosto



Gráfica 7.

El COP conserva carry nominal, pero pierde liderazgo al incorporar el riesgo realizado

La volatilidad efectivamente observada reduce la eficiencia del carry colombiano frente al peso mexicano y al real brasileño. Mismo numerador de carry en ambas mediciones.

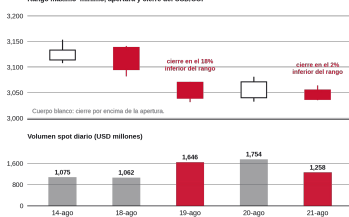


Gráfica 8.

Los flujos todavía dominan parte del movimiento intradía del USD/COP

Las jornadas de mayor presión bajista continúan acompañadas por volumen relevante y cierres cercanos a los mínimos diarios.

Rango máximo-mínimo, apertura y cierre del USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

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/