

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 28 de septiembre al 02 de octubre 2026

Resumen

- **El dólar global entra en una semana de validación:** El DXY se mantiene alrededor de 101 puntos y los rendimientos de los Tesoros continúan elevados. El PCE y las nóminas definirán si este endurecimiento se sostiene: datos firmes mantendrían al DXY cerca de 102-102.5, mientras una moderación de inflación y empleo abriría espacio para una corrección hacia 100.0-100.5.
- **El USD/COP sigue con sesgo alcista, pero no de forma lineal:** La tasa de cambio ha reaccionado con mucha mayor sensibilidad que sus pares regionales al deterioro reciente del entorno externo, cerrando parte de la apreciación relativa acumulada durante 2026. Para esta semana proyectamos un rango de \$3,199 y \$3,428, con extensiones entre \$3,143 y \$3,488, con riesgos todavía inclinados hacia niveles superiores al último cierre.
- **BanRep será el principal contrapeso local:** Mantener la tasa en 12% sigue siendo el escenario más probable y actuaría principalmente como amortiguador, no como catalizador suficiente para revertir la tendencia. Una subida de 25 pbs generaría una corrección inicial del USD/COP, mientras un aumento de 50 pbs tendría un efecto más contundente; aun así, para una caída sostenida hacia la parte baja del rango probablemente también sería necesario un alivio en el DXY y en los rendimientos estadounidenses.

El dólar llega exigido: los datos deberán validar un régimen de tasas cada vez más restrictivo

El dólar inicia la semana nuevamente alrededor de 101 puntos, después de que el aumento de los rendimientos estadounidenses y el reajuste de expectativas sobre la Fed extendieran la recuperación iniciada tras la reunión de septiembre. La semana pasada, el DXY avanzó 0.75%, mientras el rendimiento del Tesoro a 2 años aumentó 10.8 pbs y el de 10 años 16.4 pbs, hasta 4.85% y 5.16%, respectivamente. Sin embargo, la tasa OIS estadounidense a 12 meses aumentó apenas 5.3 pbs, una divergencia relevante: buena parte del movimiento del tramo largo no respondió exclusivamente a nuevas expectativas de aumentos de la Fed, sino también a una mayor prima por plazo asociada con riesgos inflacionarios, oferta de deuda y mayores necesidades de financiamiento (Gráfica 1). Esta composición será especialmente importante si el rendimiento a 10 años continúa acercándose a 5.50%. Si ese movimiento viene acompañado por nuevas subidas de tasas incorporadas en la curva corta, tendría una transmisión más directa hacia un DXY más fuerte; si, por el contrario, se concentra en la prima por plazo, el efecto sobre el dólar sería menos mecánico, aunque implicaría un endurecimiento adicional de las condiciones financieras para los mercados emergentes. El mercado ya parte de una posición exigente: la probabilidad implícita de otra subida de 25 pbs en octubre ronda 70%, mientras los rendimientos estadounidenses superiores a 3 años se mantienen alrededor o por encima de 5%.

La primera prueba llegará el miércoles con el deflactor PCE de agosto y la segunda el viernes con las nóminas de septiembre, por lo que esperamos que la formación del dólar ocurra en dos etapas y no como una única reacción semanal. La publicación del PCE coincide además con las revisiones anuales de las cuentas nacionales estadounidenses, haciendo necesario separar la lectura de agosto de cualquier modificación en la trayectoria histórica de inflación. Nuestro estudio de eventos muestra que, durante 2026, una sorpresa positiva equivalente a una desviación estándar en las nóminas se ha asociado en la sesión de publicación con una apreciación cercana a 0.25% del DXY, junto con aumentos de aproximadamente 3.6 pbs tanto en el Tesoro a 2 años como en la OIS a 12 meses (Gráfica 2). Sin embargo, esa relación pierde buena parte de su poder explicativo al extender el horizonte a cinco sesiones: el dato modifica rápidamente las expectativas de política monetaria, pero la dirección posterior del dólar depende de la interacción con inflación, tasas largas y percepción de riesgo. Esto adquiere mayor relevancia esta semana porque las estimaciones de nóminas se concentran aproximadamente entre 75,000 y 100,000, frente al aumento de 162,000 de agosto, cuya fortaleza estuvo particularmente concentrada en algunos sectores y factores

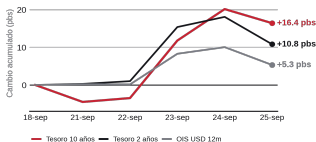
estacionales. El reporte laboral de septiembre será publicado oficialmente el viernes 2 de octubre.

Bajo este balance, nuestro escenario central contempla un DXY entre 100.5 y 101.8, consistente con un PCE y un reporte laboral que mantengan abierta la posibilidad de otro aumento de la Fed, pero sin generar un endurecimiento significativamente mayor al ya incorporado. Una lectura de inflación núcleo cercana a 0.2% m/m, acompañada por una moderación más clara del empleo y menores rendimientos, podría desmontar parte del ajuste reciente y devolver el índice hacia 100.0-100.5. En contraste, un PCE núcleo de 0.3% o superior, empleo resiliente y una nueva ampliación de las expectativas de tasas podrían llevar al DXY hacia 102.0-102.5, particularmente si el Tesoro a 10 años avanza hacia 5.40%-5.50%. El potencial alcista, sin embargo, parte de una posición técnica más exigente: al cierre del viernes, el DXY se encontraba por encima de sus medias de 20, 50, 100 y 200 sesiones y con un RSI cercano a 78, de modo que extender el movimiento requerirá nuevos catalizadores. La inflación preliminar de la Eurozona del viernes puede introducir un contrapeso adicional: las estimaciones recogidas en nuestros insumos apuntan a una aceleración hacia 3.5%-3.7% anual, lo que mantendría abierta la posibilidad de un nuevo ajuste del BCE y limitaría parcialmente una ampliación adicional del diferencial de tasas frente a EE.UU.

Gráfica 1.

El tramo largo se endurece más que la senda esperada de la Fed

Cambio acumulado en puntos básicos desde el 18 de septiembre de 2026

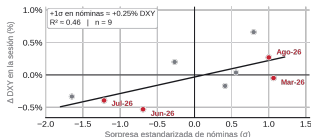


Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna.

Gráfica 2.

Las sorpresas de empleo impactan al dólar en la sesión de publicación

Sorpresa de nóminas frente a la variación del DXY en la sesión de reacción, 2026



Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna.

Relación descriptiva, no causal. Para marzo se usa la primera sesión laboral posterior.

USD/COP: el cierre de la brecha regional mantiene un sesgo alcista, con BanRep como principal contrapeso

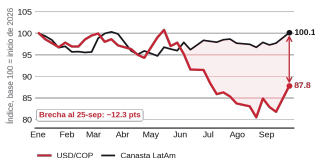
El fuerte aumento reciente de la tasa de cambio se produce después de una apreciación excepcional frente al resto de América Latina durante buena parte de 2026. Si igualamos a 100 el nivel de las principales tasas de cambio al comienzo del año, al cierre del 25 de septiembre el USD/COP se encuentra en 87.8, mientras el promedio de USD/MXN, USD/BRL y USD/CLP está en 100.1 (Gráfica 3). En términos más sencillos, el dólar todavía vale 12.2% menos en Colombia que al comenzar el año, mientras que en promedio se mantiene prácticamente sin cambios en esas tres economías. Esa diferencia había sido todavía mayor durante agosto y comenzó a cerrarse con rapidez en septiembre: solo entre el 11 y el 25, el USD/COP aumentó 7.36%, frente a un avance promedio de 2.49% en sus pares regionales. No estamos observando, por tanto, un movimiento contrario al de LatAm, sino una reacción mucho más sensible de Colombia al cambio del entorno externo, que está devolviendo parcialmente la apreciación relativa acumulada durante los meses anteriores (Gráfica 4).

El nuevo entorno ayuda a explicar por qué esa corrección puede tener todavía recorrido. El DXY y los rendimientos estadounidenses recuperaron terreno con fuerza, mientras el diferencial esperado de tasas entre Colombia y EE.UU. comenzó a reducirse. Al mismo tiempo, el CDS colombiano a cinco años aumentó, aunque el deterioro también estuvo presente en Brasil y México, por lo que todavía no existe evidencia suficiente para atribuir el movimiento principalmente a un choque idiosincrático de riesgo colombiano. Nuestra lectura es diferente: el USD/COP está absorbiendo con mayor intensidad un choque que sigue siendo esencialmente global, justo cuando algunos de los factores que permitieron su fuerte apreciación durante el año han perdido potencia. La tasa local continúa siendo elevada y sigue ofreciendo protección, pero ahora enfrenta rendimientos

Gráfica 3.

El rebote reciente solo cierra parte de la brecha regional

USD/COP y canasta LatAm equiponderada (MXN, BRL, CLP), base 100 = primer cierre de 2026

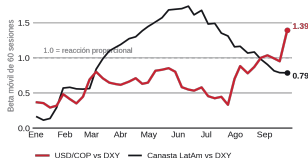


Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna.

Gráfica 4.

La sensibilidad del USD/COP al DXY aumenta con fuerza

Beta móvil de 60 sesiones frente al DXY, sobre retornos diarios de 2026



Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna. Beta móvil sobre retornos diarios; sensibilidad estadística, no causalidad.

estadounidenses superiores a 5%, expectativas de nuevas subidas de la Fed y un mercado que vuelve a exigir mayor remuneración por mantener exposición a emergentes.

Con ese punto de partida, mantenemos un sesgo alcista para el USD/COP durante la semana, aunque no esperamos una repetición lineal de la velocidad observada en las últimas sesiones. El escenario más probable sigue combinando un dólar global firme, rendimientos estadounidenses elevados y un Banco de la República que mantiene la tasa en 12% (Gráfica 5). Esa configuración no introduce, por ahora, un catalizador suficientemente fuerte para devolver la tasa de cambio hacia los niveles observados a comienzos de septiembre. Por el contrario, favorece que el USD/COP conserve buena parte de la corrección reciente y vuelva a probar las resistencias superiores si los datos estadounidenses continúan respaldando el endurecimiento monetario. El escenario bajista existe, pero requiere que coincidan varios elementos: una moderación clara de los datos de , una caída significativa de los rendimientos y una señal de BanRep suficientemente restrictiva para recomponer el atractivo relativo de las tasas colombianas.

La primera prueba llegará antes de la decisión local. JOLTS el martes dará una señal inicial sobre el empleo, pero el PCE del miércoles se conocerá antes de la apertura en Colombia, de modo que BanRep recibirá un mercado que ya habrá reajustado el DXY y la curva estadounidense. Si la inflación permanece firme y el Tesoro a diez años vuelve hacia 5.30%-5.40%, el USD/COP podría llegar a la decisión del Banco con presión alcista y por encima de los niveles actuales. En ese contexto, el resultado más esperado —mantener la tasa en 12%— probablemente actuaría principalmente como amortiguador: una votación nuevamente estrecha y un mensaje que conserve abierta la posibilidad de nuevos incrementos ayudarían a limitar el movimiento, pero difícilmente revertirían por sí solos un choque externo de esa magnitud. En cambio, una mayoría más amplia por mantener o un lenguaje que reduzca la disposición de la Junta a seguir endureciendo la política aumentaría el riesgo de extensión hacia la parte alta del rango.

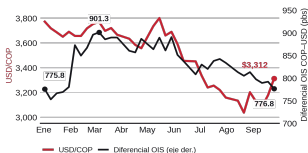
Una subida de 25 pbs hasta 12.25% constituiría una sorpresa restrictiva frente al escenario predominante y tendría una lectura distinta. El efecto inicial debería ser una corrección del USD/COP al ampliar nuevamente el diferencial de tasas frente a ; sin embargo, su persistencia dependería tanto del entorno externo como del mensaje de la Junta. Si ocurre después de un PCE moderado, con menores rendimientos estadounidenses, y viene acompañada por una votación sólida y una señal de que podrían seguir nuevos ajustes, tendría capacidad para llevar la tasa de cambio hacia niveles considerablemente inferiores. Si, por el contrario, se produce con el Tesoro estadounidense acercándose a 5.40%-5.50%, su efecto probablemente sería más defensivo: podría moderar o interrumpir temporalmente el avance del USD/COP sin cambiar necesariamente el sesgo de la semana. Además, si el mercado interpreta los 25 pbs como una solución intermedia entre quienes preferían mantener y quienes ya defendían aumentos de 50 pbs, pero sin una trayectoria posterior de endurecimiento, la reacción inicial podría perder fuerza rápidamente.

Una subida de 50 pbs hasta 12.50% tendría una señal más contundente, porque implicaría que la postura que ya defendía una parte de la Junta en la reunión anterior ganó suficiente respaldo. En condiciones externas estables o favorables, este escenario aumentaría de manera clara la probabilidad de una corrección hacia la mitad inferior de

Gráfica 5.

El colchón de tasas dejó de ampliarse mientras el USD/COP corrigió

USD/COP (eje izq.) y diferencial OIS Colombia-EE. UU. 12 meses en pbs (eje der.), semanal



Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna.

Gráfica 6.

USD/COP: niveles que separan consolidación de extensión alcista

Cierres diarios desde mayo de 2026, rango proyectado y niveles técnicos



Fuente: Investigaciones Económicas Acciones & Valores con datos de Bloomberg / base interna.

nuestro rango. También sería importante observar cómo reacciona la curva local: si las tasas cortas aumentan por el endurecimiento monetario mientras las tasas largas se estabilizan o disminuyen, el mercado estaría interpretando la decisión como una mejora de credibilidad frente a la inflación, una combinación favorable para una caída más persistente del USD/COP. Si, en cambio, los TES largos y el CDS continúan deteriorándose pese al aumento de tasas, la señal sería distinta: el endurecimiento estaría compensando un aumento de la prima de riesgo y el efecto cambiario podría ser mucho menos duradero. En el escenario opuesto, un PCE más moderado que lleve el rendimiento a diez años nuevamente hacia 5.00%-5.10% daría a cualquiera de estas decisiones de BanRep un entorno mucho más favorable para generar una corrección del USD/COP.

La decisión del miércoles tampoco cerrará la historia. El jueves permitirá observar cuánto de la reacción a BanRep es persistente, mientras el ISM puede volver a alterar las tasas estadounidenses; finalmente, las nóminas del viernes llegarán antes de la apertura local y pueden reforzar o revertir el movimiento acumulado. Nuestro estudio de eventos muestra que las sorpresas de empleo tienen su mayor efecto sobre el DXY y el tramo corto de la curva en la propia sesión de publicación, por lo que una cifra fuerte después de un PCE persistente tendría capacidad para completar una secuencia claramente desfavorable para el USD/COP. En ese escenario, con un DXY acercándose a 102-102.5 y el Tesoro a diez años avanzando hacia 5.40%-5.50%, aumenta la probabilidad de alcanzar \$3,428 y, si simultáneamente se deteriora el riesgo local, extender el movimiento hacia \$3,488. Lo relevante de un diez años en 5.50% no sería solo su efecto sobre el dólar: incluso si parte del aumento proviene de prima por plazo y no de mayores expectativas de Fed, elevaría el costo global de financiamiento y reduciría el margen de soporte que ofrecen las tasas colombianas.

El escenario de apreciación de la tasa de cambio requiere una secuencia bastante más favorable. Un PCE moderado, una respuesta restrictiva de BanRep y un reporte laboral que reduzca las expectativas de una subida de la Fed en octubre podrían llevar el DXY hacia 100.0-100.5, aliviar los rendimientos estadounidenses y abrir espacio hacia \$3,199; una corrección externa más pronunciada permitiría probar la extensión de \$3,143. Sin embargo, este escenario necesita más catalizadores simultáneos que el alcista, mientras el escenario central puede sostenerse simplemente con la persistencia del entorno actual. Por ello, nuestro modelo anticipa un rango semanal acotado entre \$3,199 y \$3,428, con posibles extensiones hacia \$3,143 y \$3,488, manteniendo el sesgo hacia niveles superiores al último cierre (Gráfica 6).

Desde el componente técnico, esa lectura encuentra una primera prueba en \$3,327-\$3,360, zona que reúne el retroceso de 38.2% del movimiento mayo-agosto y la media móvil de 100 sesiones. El viernes el USD/COP alcanzó \$3,377.80 pero no logró sostener la ruptura y cerró nuevamente en \$3,312; recuperar esa franja confirmaría que la corrección continúa y dejaría como siguiente referencia \$3,421-\$3,428, donde prácticamente coinciden el retroceso de 50% y el máximo de nuestro rango. En conjunto, vemos mayor probabilidad de que la tasa de cambio conserve un sesgo alcista durante la semana, aunque con correcciones intermedias alrededor de los eventos. BanRep puede moderar la velocidad del ajuste y una sorpresa restrictiva podría generar una corrección importante, pero para cambiar de forma sostenida la dirección del USD/COP probablemente también será necesario un alivio material del frente externo.

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/