

Perspectiva de Divisas

Semanal

Del 31 de agosto al 04 de septiembre 2026

Resumen

- **La Fed vuelve a dominar al dólar, pero el empleo deberá validar Jackson Hole:** El repricing posterior al discurso de Warsh reconectó al DXY con la curva estadounidense, mientras el repunte del Brent sobre US\$90 vuelve a elevar el riesgo inflacionario. Esta semana, unas nóminas moderadas no bastarían por sí solas para debilitar al dólar; sería necesario observar señales claras de deterioro en demanda laboral, desempleo, horas y salarios para desmontar de forma material las expectativas de endurecimiento.
- **El rebote del USD/COP fue mucho mayor de lo explicado por sus fundamentales:** La subida de 5.43% entre el 21 y el 28 de agosto supera ampliamente lo atribuible a DXY, LatAm, petróleo, CDS y OIS, que explican apenas 15%–24% del movimiento. La Posición Propia de Contado muestra que la apreciación previa del COP fue consumiendo progresivamente la capacidad de intermediación en dólares, llevando el colchón de liquidez cerca de mínimos de 2026; cuando cambiaron los flujos y el posicionamiento, una microestructura más frágil amplificó de manera considerable la corrección.
- **Fiscal y sector externo definirán si la corrección se convierte en cambio de tendencia:** El PGN 2027 elevó el riesgo fiscal, pero todavía necesita transmitirse de forma persistente a CDS, TES y flujos para justificar una reconstrucción estructural de prima cambiaria; la balanza de pagos será una prueba adicional sobre la calidad del financiamiento externo. Técnicamente, \$3,210–\$3,250 todavía corresponde a una corrección dentro de la tendencia apreciativa, mientras una ruptura sostenida de \$3,326–\$3,330 elevaría la señal de reversión. Esperamos una negociación principalmente entre \$3,150 y \$3,260, con extensiones hacia \$3,110 y \$3,325–\$3,330.

Jackson Hole eleva la barrera para debilitar al dólar: empleo y petróleo pondrán a prueba el nuevo sesgo de la Fed

El dólar inicia septiembre con una señal monetaria considerablemente más limpia que la observada antes de Jackson Hole. Entre el 21 y el 28 de agosto, el DXY avanzó cerca de 0.9%, mientras el Tesoro a dos años aumentó 10.8 pbs y la OIS estadounidense a doce meses cerca de 13 pbs. El ajuste se concentró después del discurso de Warsh: solo el viernes, la OIS 12M aumentó 11.9 pbs y el DXY se valorizó 0.55%, prácticamente en línea con nuestra sensibilidad reciente, según la cual un desplazamiento de 10 pbs en este tramo de la curva se asocia con un movimiento de aproximadamente 0.39%–0.46% en el índice dólar (Gráfica 1). Esto contrasta con la desconexión observada una semana atrás y sugiere que, al menos temporalmente, la expectativa sobre la Fed volvió a dominar la formación del dólar global.

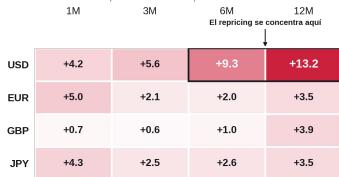
El cambio, sin embargo, no proviene únicamente de mayores tasas esperadas, sino de una modificación en la forma en que la Fed parece interpretar el mercado laboral. Warsh sostuvo que una creación de empleo más moderada puede seguir siendo compatible con pleno empleo si la oferta laboral también crece lentamente, mientras la inflación continúa siendo el principal desequilibrio: el PCE total se mantiene en 3.7% anual, la inflación de seis meses anualizada ronda 4.1% y más de la mitad de sus componentes todavía crece por encima de 3%. Bajo esta función de reacción, un reporte de nóminas débil ya no garantiza por sí mismo una lectura dovish. JOLTS, los componentes de empleo de los ISM y, finalmente, las nóminas del viernes deberán mostrar si la moderación responde todavía a menor disponibilidad de trabajadores o si empieza a evidenciar un deterioro genuino de la demanda laboral. En nuestro escenario, una creación cercana a 30–60 mil empleos, acompañada por desempleo estable y salarios firmes, podría mantener prácticamente intacto el repricing posterior a Jackson Hole; para generar una corrección más profunda de tasas y dólar sería necesario observar simultáneamente mayor desempleo, menor intensidad de contratación y debilitamiento de horas o remuneraciones.

La asimetría se vuelve más restrictiva porque el petróleo reapareció como riesgo inflacionario justo después del cambio de tono de la Fed. El Brent regresó sobre US\$90/barril al comienzo de esta semana, después de que nuevas

Gráfica 1.

Jackson Hole reconstruyó la ventaja relativa del USD en el tramo medio-largo

Cambio de las curvas OIS por moneda y tenor entre el 21 y el 28 de agosto de 2026. Tonos más intensos indican un desplazamiento al alza más pronunciado.



Cambio de la curva OIS entre el 21 y el 28 de agosto de 2026, en pbs

El endurecimiento posterior a Jackson Hole no fue paralelo: la curva del dólar se ajustó más que la de sus pares, especialmente en los tenores de 6 y 12 meses.

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

tensiones geopolíticas reconstruyeran parte de la prima que había desaparecido durante agosto. Para las monedas latinoamericanas, el efecto de un petróleo alto no es necesariamente favorable cuando viene acompañado por mayores rendimientos estadounidenses. Desde 2019, en sesiones de valorización del Brent, el USD/COP ha caído en promedio cerca de 0.20% cuando el Tesoro a dos años también disminuye, pero apenas 0.12% cuando este aumenta; es decir, el beneficio histórico para el COP asociado a mejores términos de intercambio se reduce cerca de 40% cuando el choque energético simultáneamente endurece las condiciones financieras globales (Gráfica 2). Por ello, el escenario más favorable para el carry regional no es simplemente petróleo alto, sino una combinación de energía contenida y menores tasas estadounidenses.

La Eurozona puede introducir un contrapeso relativo, aunque difícilmente suficiente por sí solo para revertir al dólar. El mercado ya incorpora buena parte de una subida del BCE en septiembre, por lo que la inflación de agosto deberá generar expectativas de restricción adicional más allá de esa reunión para comprimir de manera significativa el diferencial frente a EE.UU. De hecho, durante la última semana el diferencial OIS USD-EUR a doce meses se amplió cerca de 10 pbs, reforzando el soporte relativo del dólar. Así, el escenario base para esta semana es de un DXY firme pero altamente sensible a los datos, donde un reporte laboral compatible con la interpretación de Warsh y un Brent sostenido sobre US\$90 podrían llevar nuevamente al índice hacia la zona de 100-100.5 puntos. En contraste, una evidencia clara de deterioro de demanda laboral, acompañada por menor presión energética y compresión de tasas cortas, sería necesaria para devolverlo con mayor convicción hacia 99 puntos. Para LatAm y el USD/COP, esto implica que el frente externo parte menos benigno que una semana atrás y que un alivio relevante requerirá algo más que una cifra baja de nóminas.

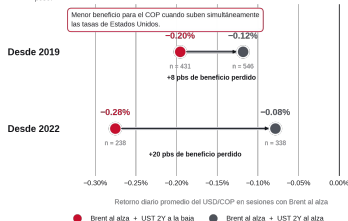
USD/COP: el rebote expone una microestructura más frágil; ahora los fundamentales deberán validar el nuevo nivel

El USD/COP entra a septiembre después de materializar la corrección que veníamos considerando probable, aunque con una magnitud significativamente superior a la explicada por sus fundamentales observables. Entre el 21 y el 28 de agosto, la tasa pasó de COP\$3,036.75 a COP\$3,201.75, una depreciación del peso de 5.43% en cinco sesiones y uno de los movimientos semanales más fuertes desde 2019. El entorno externo sí cambió en contra del COP: el DXY avanzó cerca de 0.9%, las tasas estadounidenses aumentaron y las monedas latinoamericanas perdieron terreno. Sin embargo, nuestros modelos estimados antes del episodio —controlando por DXY, MXN, BRL, CLP, Brent, CDS Colombia y diferencial OIS COP-USD— explican apenas entre 15% y 24% del movimiento observado. Dependiendo de la ventana de estimación, permanece un residual de 4.0-4.5 puntos porcentuales, equivalente a aproximadamente COP\$125-COP\$140 (Gráfica 3). La corrección tuvo, por tanto, un detonante externo, pero su intensidad requiere una explicación adicional.

Gráfica 2.

El beneficio del petróleo para el COP se reduce cuando también suben las tasas de EE.UU.

Retorno diario promedio del USD/COP en sesiones con Brent al alza, separadas según la dirección del Treasury a dos años. Un valor más negativo indica mayor apreciación del peso.



La evolución de la Posición Propia de Contado (PPC) ofrece una pieza importante para entender esa sobrereacción. La última información pública de la SFC, correspondiente a la semana terminada el 9 de agosto, muestra una PPC agregada alrededor de US\$1,400-US\$1,430 millones, el menor nivel observado durante 2026 y aproximadamente dos desviaciones estándar por debajo de sus medias recientes. Más relevante aún, desde el 24 de julio la posición había caído cerca de 51%, desde aproximadamente US\$2,869 millones, evidenciando que la capacidad de los intermediarios para absorber flujos en moneda extranjera se venía reduciendo mientras el peso todavía continuaba apreciándose (Gráfica 4). La PPC no presenta históricamente una relación direccional estable con el USD/COP y, por tanto, no debe interpretarse como una señal mecánica de depreciación. Su utilidad es distinta: funciona como una medida del colchón de liquidez disponible para intermediar movimientos de clientes. Una PPC excepcionalmente baja implica que un cambio posterior en el balance de órdenes puede transmitirse con una elasticidad mucho mayor al spot.

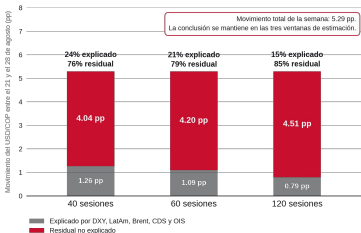
Esta lectura permite reinterpretar el rally previo del COP y la corrección posterior como partes de un mismo proceso. La apreciación extraordinaria del peso parece haber ido consumiendo progresivamente la capacidad de intermediación en dólares: mientras los inventarios de los IMC permitieron absorber la oferta, el USD/COP pudo continuar marcando mínimos incluso con una PPC cada vez menor. Sin embargo, el mercado entró a la segunda mitad de agosto con ese amortiguador ya considerablemente reducido. Cuando posteriormente coincidieron el repricing restrictivo de la Fed, toma de utilidades, mayor demanda de dólares y un posicionamiento extremadamente favorable al COP, el shock encontró una microestructura más frágil y produjo una reacción muy superior a la observada en el resto de LatAm. La evidencia de negociación respalda esta interpretación: entre el 24 y el 28 de agosto el volumen promedio del USD/COP alcanzó cerca de US\$1,592 millones diarios, aproximadamente 16% por encima del promedio de 2026 y 41% superior al histórico desde 2019, mientras el cruce cerró sistemáticamente hacia la parte alta de sus rangos intradía. No fue, por tanto, un movimiento generado por ausencia de negociación, sino por demanda persistente de USD dentro de un mercado con menor capacidad de absorción.

Al mismo tiempo, la corrección no estuvo acompañada por un deterioro equivalente del carry. Entre el 21 y el 28 de agosto, el diferencial OIS COP-USD se comprimió apenas 3-7 pbs en los plazos cortos y aumentó cerca de 8 pbs a doce meses, una variación marginal frente al movimiento de 5.4% del spot. El retorno nominal de mantener exposición en pesos continúa siendo elevado; lo que sí se deterioró sustancialmente es su compensación por riesgo. La volatilidad realizada a veinte sesiones del USD/COP aumentó hasta aproximadamente 20.5%, cerca del percentil 94 desde 2019, frente a una volatilidad implícita a un mes de apenas 13.8%. Como resultado, el carry-to-vol del COP cae desde cerca de 0.58x utilizando volatilidad implícita hasta 0.39x con volatilidad realizada, muy por debajo de MXN y BRL, alrededor de 0.74x y 1.03x, respectivamente (Gráfica 5). Esto implica que una reducción de exposición al peso no requiere necesariamente un desmonte generalizado del carry latinoamericano: los inversionistas pueden rotar hacia monedas regionales que actualmente ofrecen una mejor remuneración por unidad de volatilidad.

Gráfica 3.

Entre 76% y 85% de la corrección semanal permanece sin explicar por los fundamentales

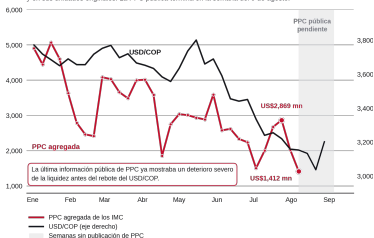
Descomposición del movimiento del USD/COP entre el 21 y el 28 de agosto según tres ventanas de estimación. El deterioro externo explica la dirección, pero no la magnitud.



Gráfica 4.

El colchón de liquidez en dólares se deterioró en 2026 antes del rebote del USD/COP

Posición propia de contado agregada de los intermediarios y USD/COP, en frecuencia semanal y en sus unidades originales. La PPC pública termina en la semana del 9 de agosto.



El frente fiscal será ahora una de las principales pruebas para determinar si la corrección reciente responde principalmente a liquidez y posicionamiento o si comienza a incorporar una prima local más persistente. La publicación del PGN 2027 hizo explícito un deterioro considerable frente al escenario fiscal anterior: el déficit primario proyectado pasó de 0.5% a 4.5% del PIB y el déficit total de 4.5% a 9.4% en ausencia de medidas adicionales, mientras aumenta de forma importante la dependencia del endeudamiento. Esta revelación coincidió con la corrección del peso, pero hasta ahora no ha generado un deterioro proporcional de la prima soberana, con el CDS todavía alrededor de niveles relativamente bajos frente a los observados durante buena parte del año.

Por ello, la siguiente señal debe buscarse en la transmisión del PGN hacia CDS y TES: una ampliación persistente de ambos indicaría que el mercado empieza a exigir una compensación estructural por riesgo fiscal y daría mayor fundamento al rebote del USD/COP; si permanecen contenidos, buena parte de la corrección seguirá pareciendo técnica. La balanza de pagos del segundo trimestre añadirá esta semana una segunda prueba: después de un déficit corriente de apenas 1.2% del PIB en 1T26, una nueva lectura contenida y financiada predominantemente mediante IED reforzaría la capacidad de la economía para sostener una prima cambiaria baja; en contraste, una ampliación acompañada por menor inversión directa o mayor dependencia de cartera y endeudamiento haría al COP más vulnerable justamente cuando las necesidades fiscales aumentan. Nuestro escenario base es que el PGN introduce una prima marginal adicional, pero todavía no configura por sí solo un cambio de régimen: para ello necesitaríamos observar simultáneamente deterioro persistente en CDS, TES y calidad del financiamiento externo (Gráfica 6).

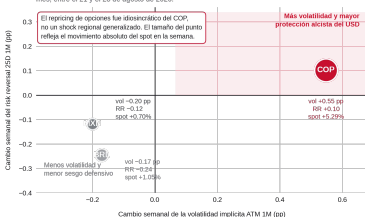
En conjunto, seguimos interpretando el movimiento reciente como una corrección dentro de la tendencia de apreciación iniciada en mayo y no todavía como el comienzo confirmado de un ciclo estructural de depreciación del peso. Fundamentalmente, el diferencial de tasas permanece amplio, la curva OIS local no sufrió un ajuste equivalente al avance de 5.4% del USD/COP, el CDS aún no valida una reconstrucción significativa de prima soberana y buena parte del movimiento continúa sin ser explicada por DXY, LatAm, petróleo y tasas, consistente con una corrección ampliada por posicionamiento y una microestructura de dólares previamente debilitada.

Técnicamente, el cierre de \$3,201.75 dejó al cruce justo debajo del primer retroceso de Fibonacci de 23.6% en \$3,209.95; superar esta zona y la media de 50 días cercana a \$3,248 confirmaría que la corrección conserva tracción, pero todavía sería insuficiente para hablar de reversión estructural. La primera señal verdaderamente relevante aparecería con una ruptura sostenida de \$3,326–\$3,330, correspondiente al 38.2%, que abriría espacio hacia la zona de confluencia entre el retroceso de 50% en \$3,420.75 y la media de 100 días alrededor de \$3,450. Consideramos que solo una recuperación sostenida de esta última región, acompañada por ampliación del CDS, desvalorización de TES y deterioro de los flujos externos, empezaría a cuestionar materialmente la tendencia de apreciación; una extensión sobre \$3,515–\$3,600, donde confluyen el 61.8% de Fibonacci y la media de 200 días, constituiría una evidencia considerablemente más fuerte de cambio de régimen. **Para esta semana, anticipamos una negociación principalmente entre \$3,150 y \$3,260, con extensiones hacia \$3,110 en un escenario de normalización de liquidez y alivio externo, y hacia \$3,325–\$3,330 si el empleo, petróleo y riesgo fiscal vuelven a favorecer al dólar.**

Gráfica 5.

El mercado de opciones confirma que el shock fue colombiano, no regional

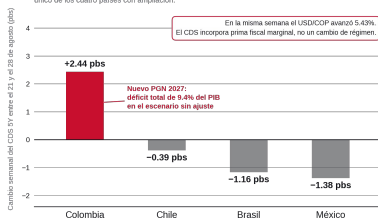
Cambio semanal de la volatilidad implícita ATM a 1 mes y del risk reversal 25 delta a un mes, entre el 21 y el 28 de agosto de 2026.



Gráfica 6.

La prima soberana de Colombia se amplió mientras continuó comprimiéndose en LatAm

Cambio semanal del CDS a cinco años entre el 21 y el 28 de agosto de 2026. Colombia fue el único de los cuatro países con ampliación.



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/