

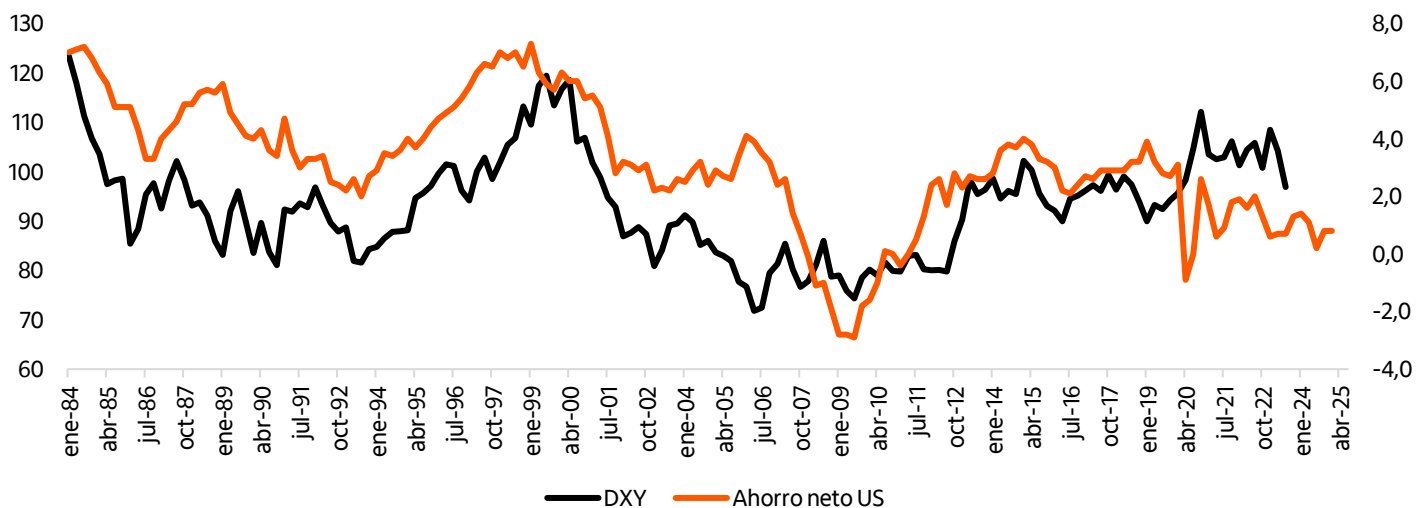
# De peso en peso

## Los flujos soportan valorizaciones

Julio 2025

- Entre un DXY con desvalorizaciones y flujos del ministerio, el peso colombiano logró operar la primera semana de julio por debajo de los \$4.000, mostrando resiliencia ante los retos fiscales del país que trajeron consigo una bajada de calificación por parte de Moody's y S&P.
- Uno de los principales ingredientes de la ecuación, ha sido un DXY con desvalorizaciones en lo corrido del año del 10% y con un retorno negativo de 1,25% en junio. Varios han sido los argumentos asociados a la debilidad del dólar, desde las estrategias de la administración actual en EE.UU en cuanto a las tarifas arancelarias, hasta un menor apetito por activos en EE.UU, en medio de un escenario fiscal retador.
- Estructuralmente la tasa de ahorro neta nacional en EE.UU se ha venido reduciendo desde 2020, y es un indicador que logra explicar buena parte del comportamiento del dólar, con un rezago cercano a 8 trimestres.
- Sin embargo, las dudas sobre la resiliencia de la economía en EE.UU, vienen de la mano de un mercado laboral en EE.UU que permanece resiliente y que sorprendió positivamente en la creación de puestos de trabajo en junio. Este contexto pone en duda la capacidad de la Reserva Federal de bajar tasas de una manera más acelerada esta segunda parte del año y las apuestas están volcadas hacia el mes de octubre.
- Este contexto podría traer un dólar aún más débil en el largo plazo, pero con una lateralidad marcada en los próximos días, en medio de i) nuevas declaraciones de Trump respecto a aranceles, donde la volatilidad podría de nuevo hacer de las suyas.
- A pesar de los constantes mensajes de Trump en los últimos días, el mercado parece ser relativamente más resiliente versus el escenario de abril, donde el VIX logró alcanzar niveles incluso de 60 pbs. Los activos pueden estar incorporando un escenario negociador, post amenazas arancelarias, pero que seguiría incomodando los principales activos de riesgo.

Ahorro neto EE.UU %PIB vs DXY



# De peso en peso

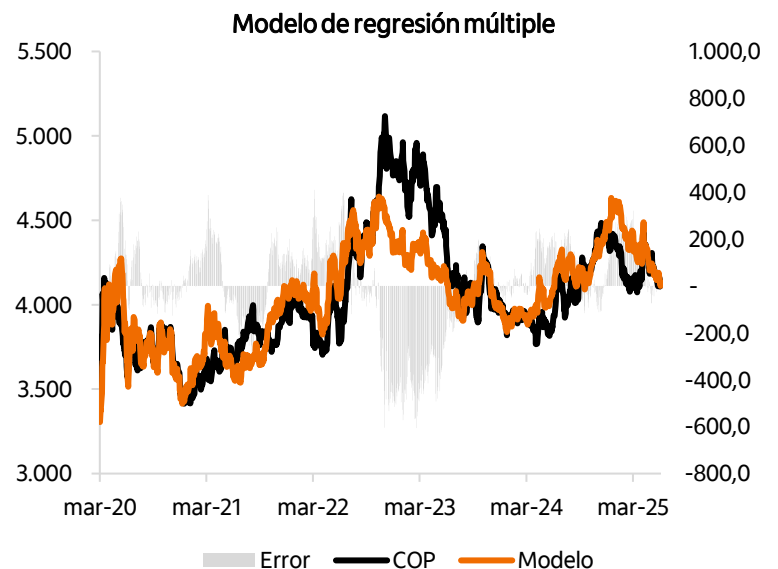
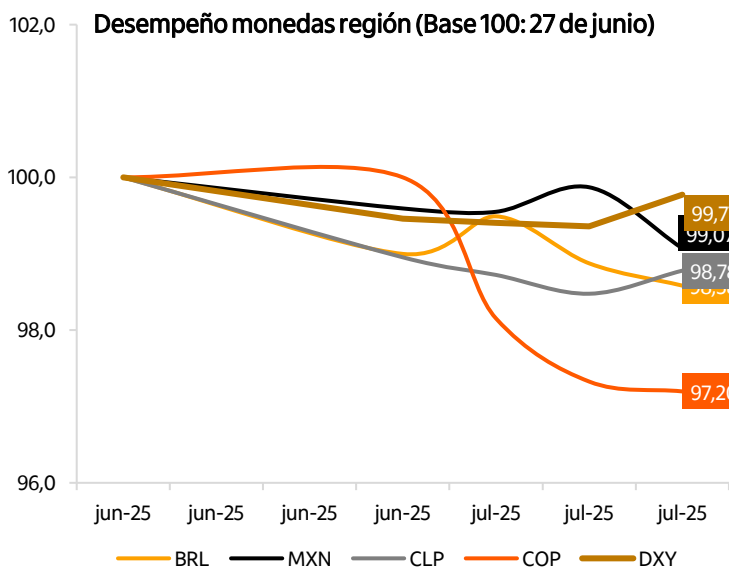
## Los flujos soportan valorizaciones

Julio 2025

- Aunque el ambiente internacional ha sido el principal catalizador del peso colombiano, los flujos también representan un riesgo bajista para la moneda. Recientemente, la dirección de crédito público anunciaba como parte de su estrategia de financiación, Operaciones Repo con la banca internacional por \$20 billones, con el fin de conformar un portafolio de TES que se mantendría en caja, que no solo traería efectos positivos para la deuda local, sino valorizaciones en el peso colombiano en medio de posibles monetizaciones.
- Sin embargo, todavía existen vacíos de información, dada la intención de Crédito público no sólo de conformar un portafolio de TES sino de recomprar bonos globales al descuento y que convertiría los \$20 billones en un número menor.
- Como se observa en la gráfica, la primera semana de julio dejaba una valorización en el peso colombiano de 2,8%, cerrando en \$3.987, en contraste con un valor relativo justo frente a las monedas de la región de \$4.053. Es importante aclarar que el ejercicio de valor relativo lo hacemos base 100 desde el 27 de julio, para tratar de encontrar cuántos pesos adicionales vienen por el lado de los efectos Ministerio, dejando un margen de \$66. Asumiendo una monetización cercana a USD500 mn que ya se materializó, la sensibilidad adicional estaría entre \$300 y \$400 adicionales si los \$20 bn completos se monetizaran, lo que nos dejaría niveles entre **\$3.780 y \$3.880**, *ceteris paribus* el resto de catalizadores.
- Sin embargo, con un ambiente internacional que agrega incertidumbre esperamos entonces un rango de negociación para julio entre los **\$3.880 y \$4.180**, donde recomendamos compras escalonadas por debajo de los \$4.000 y donde estaremos dependiendo de flujos entrantes que puedan acelerar de la tendencia bajista como se observa en el ejercicio de sensibilidad.

Nivel de dólar asumiendo flujos de monetización: \$3.780 - \$3.880

Nivel justo Modelo de fundamentales: \$3.960



# Nuestro equipo

## Vicepresidencia Treasury & Global Markets

**Camila Vasquez**  
camila.vasquez@itau.co

## Gerencia General Itaú Comisionista de Bolsa

**Felix Buendia**  
Felix.buendia@itau.co

## Análisis económico

**Carolina Monzón Urrego**  
carolina.monzon@itau.co

**Juan David Robayo Vargas**  
juan.robayo@itau.co

**Angela María Gonzalez**  
Angela.gonzalezc@itau.co

**Mariantonia Rizo Leon**  
Mariantonia.rizo@itau.co  
T. (571) 6448362

## Estrategia de mercados

**Valeria Álvarez**  
Valeria.alvarez@itau.co

**Sharon Tellez**  
Sharon.vargas@itau.co

**Contacto Itaú Comisionista**  
estrategiaitaucomisionista@itau.co  
T. (571) 3394540



Conoce más en nuestro portal:  
[www.banco.itau.co/web/personas/análisis-economico-y-estrategia](http://www.banco.itau.co/web/personas/análisis-economico-y-estrategia)

## Información relevante

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe. Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

## Condiciones de uso

Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

## Rating

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.