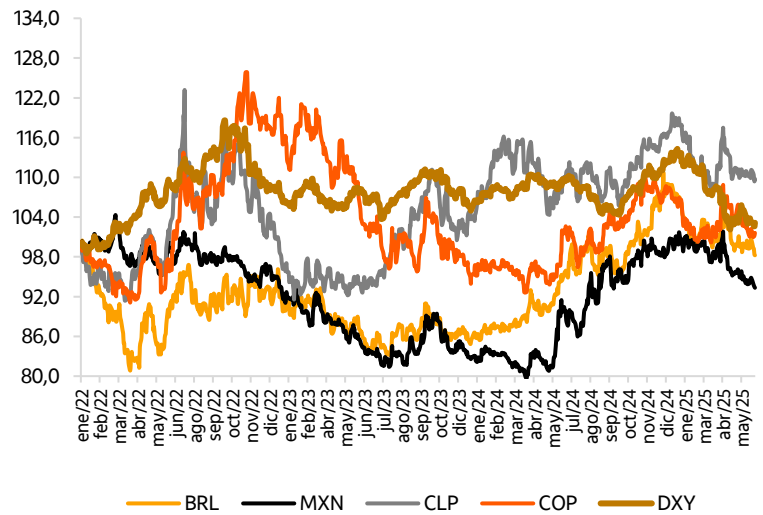


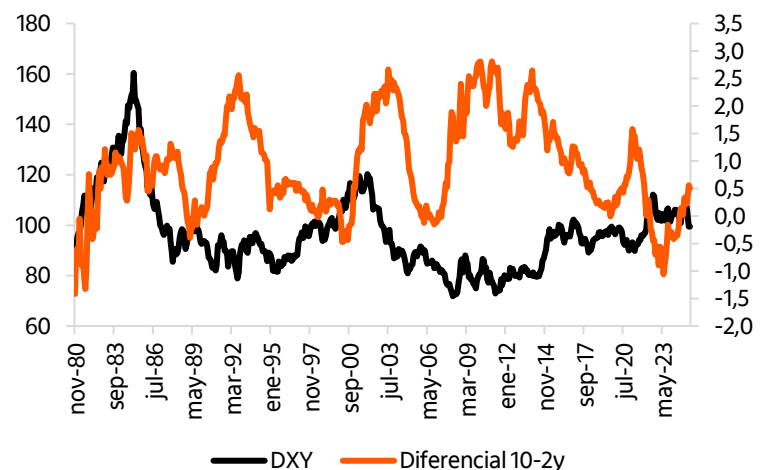
Nos soporta el ambiente internacional

- Durante mayo el peso colombiano experimentó una valorización cercana a 1,67%, mientras que el DXY cerró con una desvalorización del 0,14% aproximadamente.
- Un sinnúmero de noticias estuvo presente en la agenda de los inversionistas, desde el frente tarifario, hasta el panorama fiscal en EE.UU, que generó amplio ruido principalmente en los tesoros de más largo plazo.
- Junio llega entonces con un peso colombiano que logra operar cerca del piso del año (\$4.100) y motivado por un DXY que se mantiene por debajo de los 100 puntos y con unas inmensas ganas de seguir su proceso de debilitamiento, pero con muchas preguntas alrededor.
- **¿Cuáles serán entonces los factores a tener en cuenta en Junio para la dinámica del peso colombiano?**
- Partiendo del escenario externo, las conversaciones de los inversionistas hoy parecen estar más enfocadas en los riesgos fiscales en EE.UU, que se ahondaron luego de la rebaja de calificación por parte de Moodys, y el poco apetito que se ha visto en las subastas de tesoros de largo plazo.
- Lo anterior continúa acentuando el empinamiento de la curva de tesoros, que a su vez se traduce en una mayor debilidad en el dólar.
- Sin embargo, el movimiento en la curva esta vez está asociado a un *bear steepening*, razón por la que el dólar no ha acelerado las pérdidas de los últimos días, pues las expectativas de recorte de tasas por parte de la Reserva Federal se ubican en 44 pbs para diciembre, en contraste con el mes anterior cuando las expectativas se ubicaban en niveles de 75 pbs.
- Japón también entra a la ecuación, con unos tesoros de largo plazo (40 años) que lograron superar niveles de 3,0% en medio del poco apetito en las subastas por tesoros japoneses.
- La historia en Japón, está acompañada de un desanclaje de las expectativas de inflación, una deuda que llega a niveles de 248% como porcentaje de PIB. La ventaja? Una deuda que está en manos del Banco Central en su mayoría, pero donde insistimos el menor apetito en las subastas incluso ha estado marcado en este último agente.

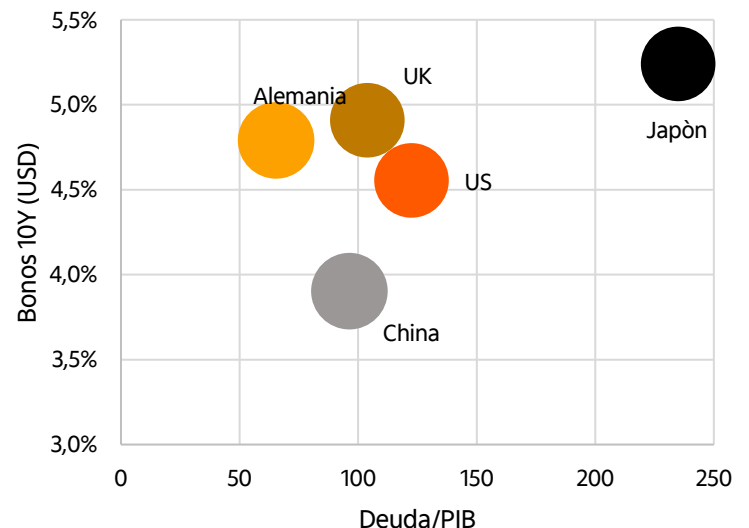
Monedas región vs DXY



Diferencial 10-2y tesoros vs DXY



UST30y vs JPY30y



Marco fiscal a la vuelta de la esquina

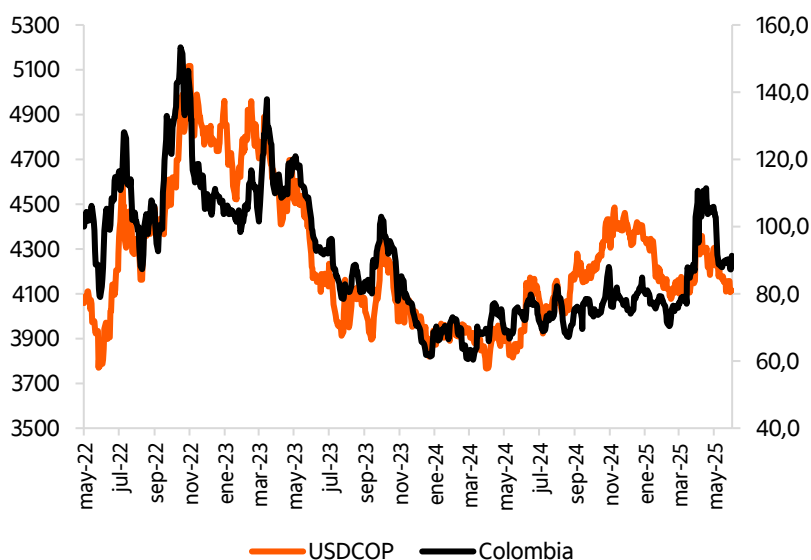
- El panorama fiscal ha tenido una menor incidencia en el desempeño de la moneda, y unos CDS que retrocedieron cerca de 35 puntos en julio, luego de haber alcanzado niveles cercanos a los 300 puntos.
- Sin embargo, la noticia sobre la posibilidad de activar la cláusula fiscal, que le permitiría al gobierno suspender la regla fiscal generó un avance cercano a 5% en los últimos dos días de negociación.
- Como lo verán en nuestro informe mensual de renta fija, la expectativa de Itaú es un déficit fiscal que ronde niveles cercanos al 7,0%, en contraste con el 5,1% que se proponía en el plan financiero, no obstante, la posibilidad de que el CONFIS suspenda la regla fiscal ya da una clara señal de lo que se conocerá el próximo 13 de junio en el MFMP.
- Bajo esta premisa, es probable que la volatilidad (palabra favorita del mercado en 2025) vuelva de nuevo al peso colombiano, pero con un factor a tener en cuenta para la segunda semana de junio, y es la tercera fecha de pagos de grandes contribuyentes que pueden ser flujos que desde ya estén anticipándose pero que contribuiría a mitigar la tendencia alcista por los ruidos locales.
- Adicionalmente, el mercado sigue alerta a los pronunciamientos de las calificadoras. Aunque S&P ya se pronunció en enero, queda Moody's que estaría rezagada de las demás calificadoras, y que probablemente hagan parte de los espectadores del mercado.
- No desconocemos los retos fiscales que tiene hoy el país, sin embargo, el CDS de Colombia trata de reflejar o incorporar un escalafón de calificación menor al actual, si nos comparamos con países como Brasil que hoy tienen una calificación de BBB-.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

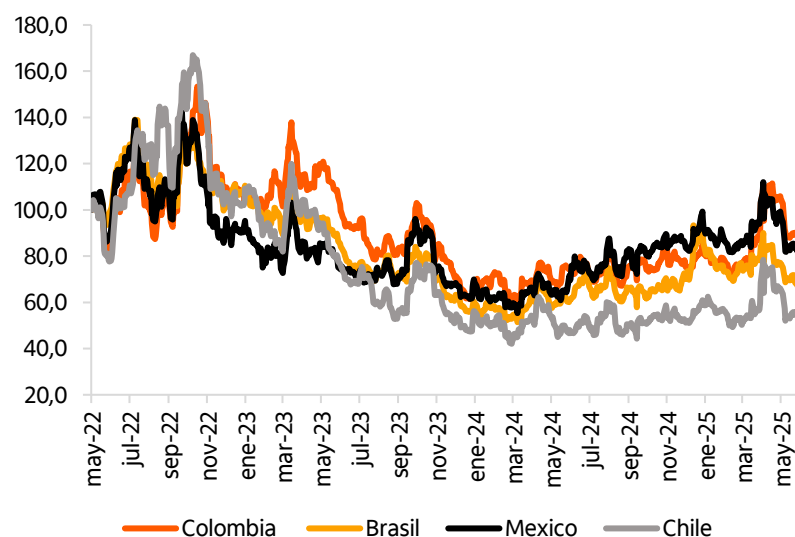
Itaú Comisionista De Bolsa Colombia S.A.

Itaú. Establecimiento bancario.

CDS 5 años vs USCOP



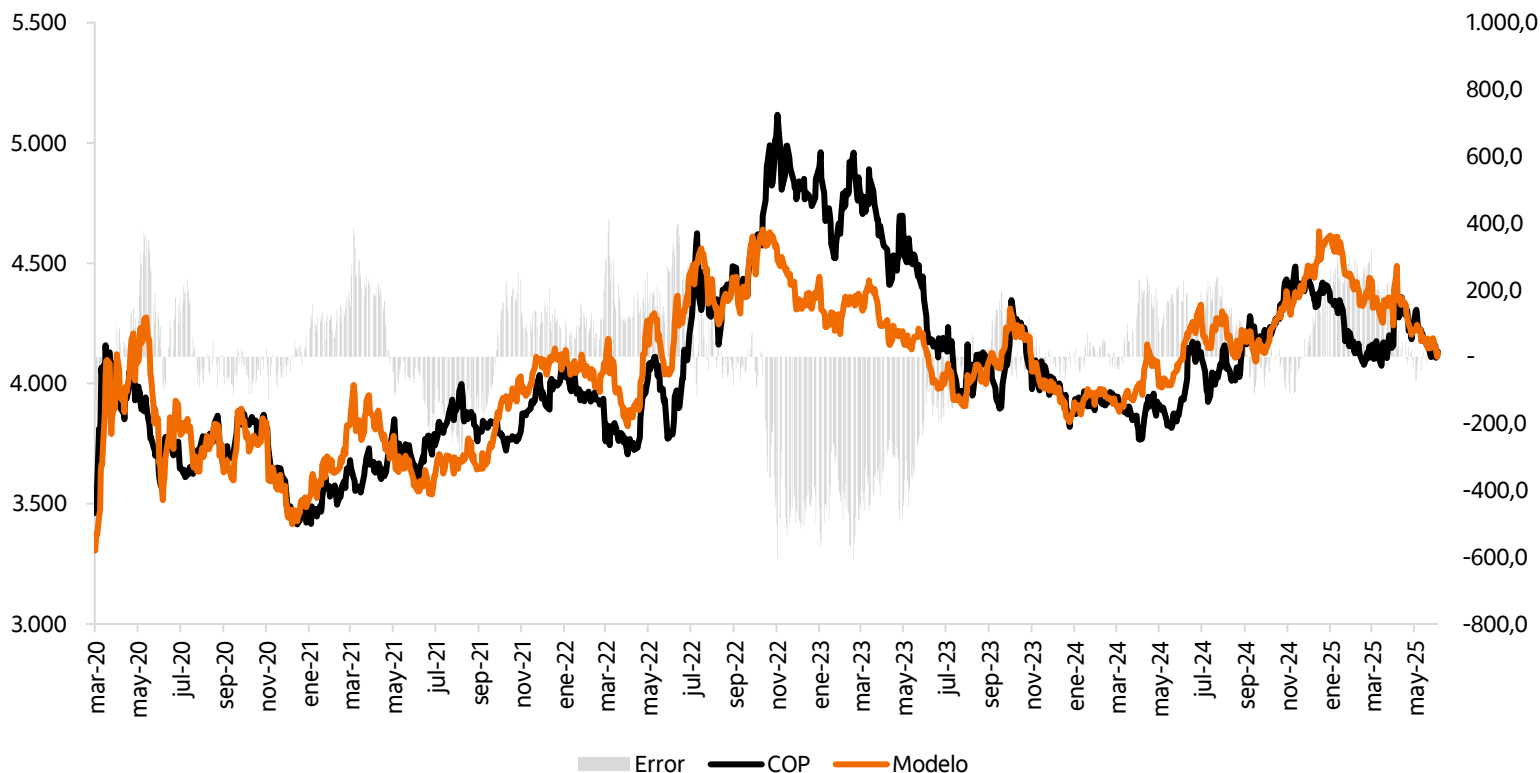
CDS 5 años region (Base 100= 2022)



¿Qué nos dice el modelo estadístico?

- El modelo arroja con las variables actuales un nivel de dólar justo de \$4.129. Sin embargo, si las condiciones de los CDS continúan deteriorándose hacia niveles de 280 – 300 puntos como sucedió en abril, el modelo arrojaría niveles cercanos a los \$4.220, con todas las demás variables constantes.
- Dependemos entonces de un panorama internacional que se mantenga en calma, donde por ahora no hay visibilidad de un deterioro de la economía en EE.UU, pero si de riesgos fiscales que alentarían al mercado a tratar de diversificar la exposición a activos norteamericanos y contribuiría a la continúa estabilidad del dólar (DXY)
- Esperamos un rango de negociación para el mes de junio entre los \$4.096 - \$4.280 en nuestro escenario base, con compras cerca de los \$4.100 y ventas por encima de los \$4.250.
- Durante abril el peso colombiano alcanzó niveles de \$4.480 como nivel máximo y probablemente este sea el techo de la moneda, en el caso de una sorpresa muy negativa frente al panorama fiscal local, pero que hace parte de nuestro escenario adverso.

Modelo de regresión múltiple



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

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.