

Informe mensual de dólar

Itaú Comisionista de Bolsa

Marzo 2026

De peso en peso

Marzo 2026

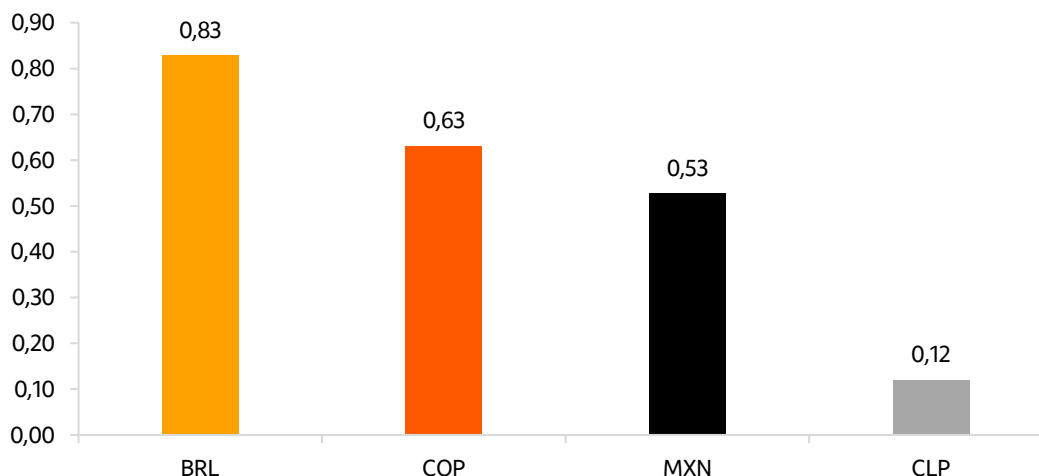
Catalizadores Externos

- El año 2026 se ha configurado como un periodo marcado por diversos catalizadores para los activos locales. Uno de los principales proviene del frente externo, donde en las últimas semanas los mercados emergentes han enfrentado un entorno más retador ante el escalamiento del conflicto entre Irán y Estados Unidos. Este contexto se ha traducido en un incremento de la aversión al riesgo global, acompañado por un repunte en los precios del petróleo que alcanzaron niveles por encima de los USD 100 por barril.
- Este escenario no solo aumenta la incertidumbre geopolítica, sino que también reabre interrogantes sobre los posibles efectos inflacionarios derivados de mayores precios de la energía. En consecuencia, el mercado ha comenzado a ajustar sus expectativas de política monetaria en Estados Unidos. Mientras que hace apenas unas semanas se anticipaba un primer recorte de tasas por parte de la FED en julio, actualmente el mercado descuenta que dicho movimiento podría materializarse a partir de junio del próximo año. Este cambio en expectativas introduce dudas sobre el margen que tendrán los bancos centrales para iniciar ciclos de flexibilización monetaria y, al mismo tiempo, limita el potencial de debilitamiento del DXY.
- Hace apenas un par de meses el índice dólar se movía en un rango relativamente lateral cercano a los 98 puntos, lo que abría espacio para un mejor desempeño de las monedas de la región. Este comportamiento se apoyaba, además, en un contexto donde Latinoamérica se mantiene atractiva para los inversionistas internacionales, principalmente debido a los altos niveles de tasas reales observados en economías como Colombia y Brasil.

La defensa de BanRep

- Sin embargo, más allá del frente externo, en el ámbito local también se configuran varios catalizadores relevantes. En particular, el Banco de la República podría llevar la tasa de política monetaria hacia niveles cercanos al 12% durante este año, en un contexto en el que la inflación aún se mantiene desanclada del rango meta del banco central. En este entorno, la relación entre carry y volatilidad continúa siendo relativamente atractiva para el caso colombiano. Aunque Brasil sigue liderando esta métrica en la región, Colombia se posiciona como el segundo país con mejor relación carry-volatilidad, lo que ha contribuido a sostener la demanda por activos en pesos y a brindar soporte al peso colombiano.

Carry/vol (tasas esperadas)



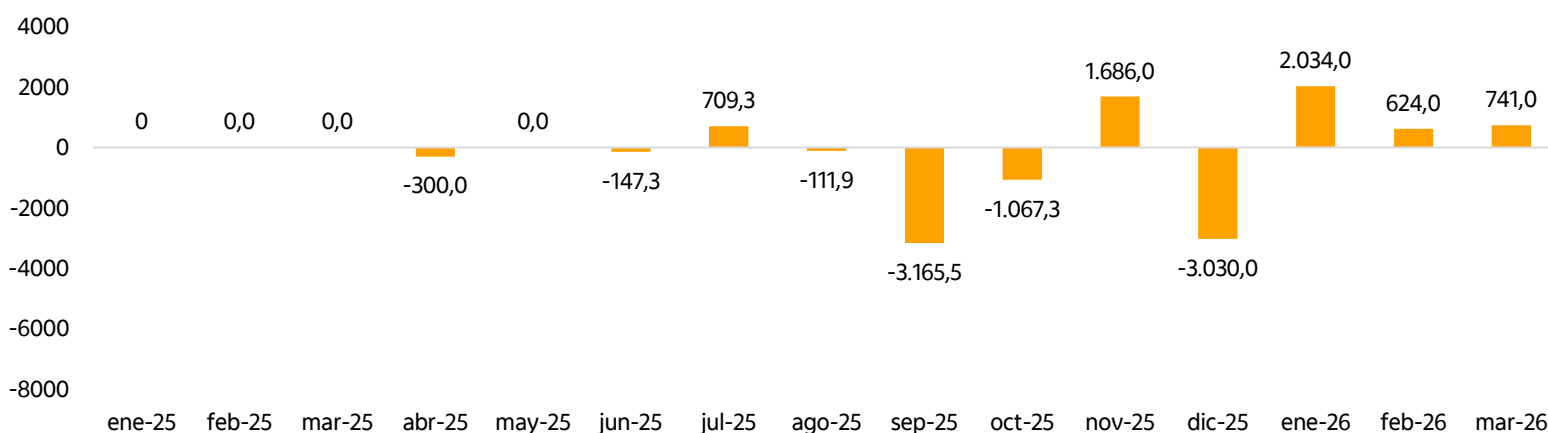
De peso en peso

Marzo 2026

Hablemos de los flujos

- Adicionalmente, el comportamiento del tipo de cambio también ha estado influenciado por la estrategia del Ministerio de Hacienda. Durante 2025, el mercado cambiario estuvo marcado por un importante flujo de monetizaciones de dólares, que entre enero y diciembre ascendieron aproximadamente a USD 7.283 millones, generando una mayor sensibilidad bajista en la tasa de cambio.
- En contraste, durante 2026 se observa una dinámica distinta. El Ministerio ha actuado principalmente como comprador de dólares, acumulando en lo corrido del año compras cercanas a USD 3.400 millones aproximadamente. Estas operaciones responden en buena medida a las necesidades de servicio de deuda externa e intereses denominados en dólares, que inicialmente para este año totalizaban cerca de USD 16.000 millones (incluyendo el TRS), lo que ha incrementado la demanda de liquidez en moneda extranjera por parte del Gobierno.
- En la última semana, el Ministerio de hacienda realizó el prepago del 20% del TRS equivalente a cerca de USD1.800 millones. A esta se sumaron obligaciones adicionales por aproximadamente USD1.200 millones, que además completaron registros que incluyen TCOs y TES utilizados como colateral en la estructura del TRS.
- Con base en nuestras estimaciones, la caja actual en dólares del Gobierno se ubicaría alrededor de USD7.280 millones al cierre de la semana del 13 de marzo, mientras que las obligaciones pendientes ascienden a cerca de USD10.890 millones. Este diferencial sugiere que aún existiría espacio para que el ministerio continúe acumulando dólares en el mercado, con un saldo potencial de compras cercano a USD3.000 millones.

Compra/venta USD Ministerio de Hacienda



Caja estimada (MM USD)

Caja inicial	\$	10.000
Compras febrero y marzo	\$	1.365
TRS+otros	\$	3.000
Giros programados febrero y marzo	\$	1.083
Caja final	\$	7.282

Obligaciones pendientes (MM USD)

Obligaciones iniciales en USD 2026	\$	16.128
Pago TRS + otros	\$	3.000
Giros enero - febrero - marzo	\$	2.239
Obligaciones en USD 2026*	\$	10.890

De peso en peso

Marzo 2026

Idiosincrasia local

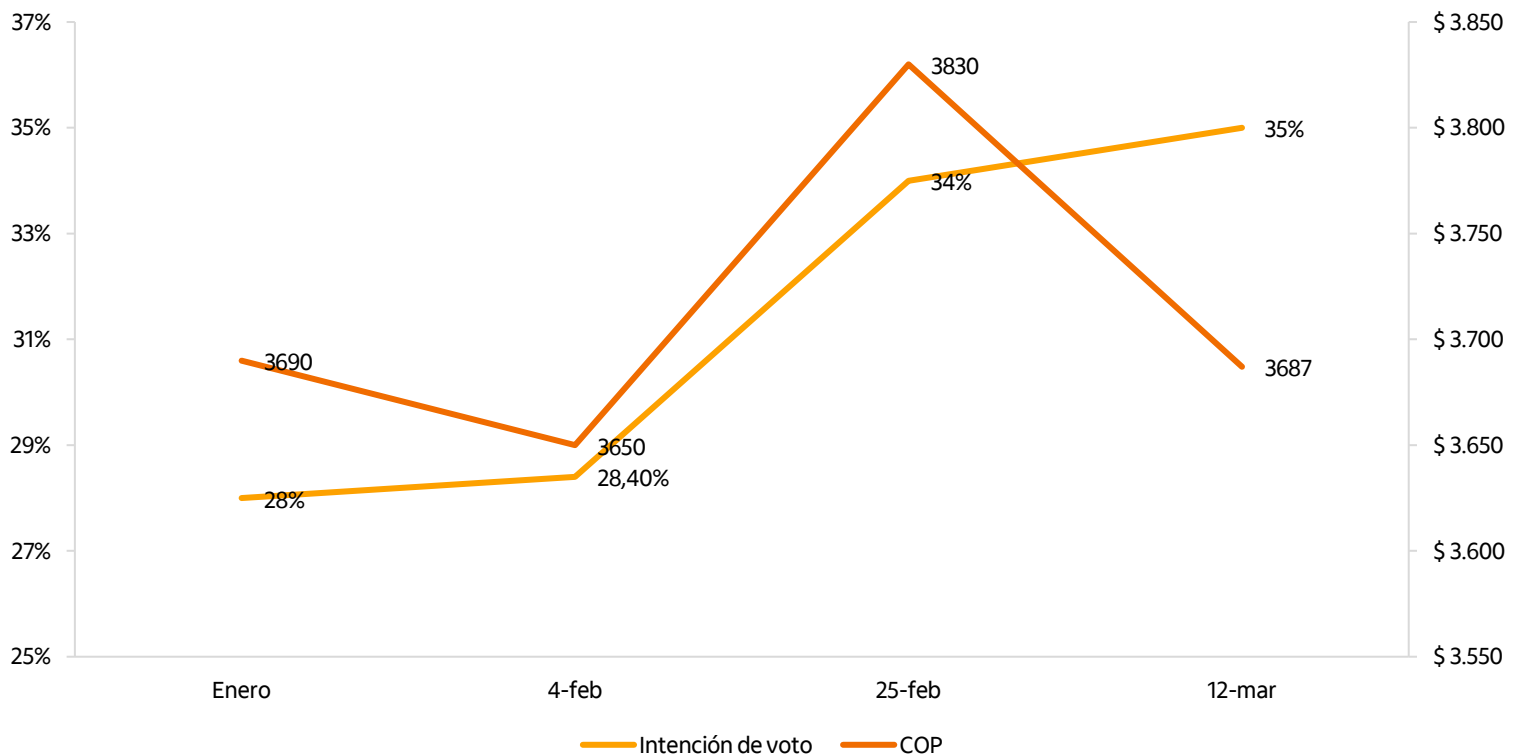
- A pesar de la constante presencia del Ministerio, hay un último factor relevante que corresponde a los elementos idiosincráticos asociados al ciclo electoral. El pasado 8 de marzo se llevaron a cabo las elecciones legislativas y las consultas internas de los partidos políticos. La lectura inicial del mercado ha sido relativamente positiva, principalmente porque el Congreso vuelve a configurarse como un escenario fragmentado, similar al observado en el periodo 2022–2026.
- Adicionalmente, los resultados de las consultas mostraron una votación relevante en la Gran Consulta por Colombia, la coalición de centro-derecha, donde Paloma Valencia resultó ganadora. Este resultado ha sido interpretado por algunos participantes del mercado como un elemento que podría fortalecer su candidatura. Así mismo, Juan Daniel Oviedo como fórmula vicepresidencial podría aportar un tono más de centro a la campaña y ampliar su base electoral.
- La última encuesta de Atlas Intel mostró una intención de voto cercana al 35% para Iván Cepeda, nivel que algunos analistas políticos consideran cercano a un techo electoral. Previamente, el incremento en la intención de voto del candidato de izquierda, que pasó de 28,4% a 34% el 25 de febrero, coincidió con un movimiento de depreciación del peso colombiano desde \$3.650 hasta niveles cercanos a \$3.800, evidenciando cierta sensibilidad del mercado cambiario frente al panorama electoral.
- Posteriormente, tras las elecciones legislativas y las consultas internas de los partidos, la intención de voto de Cepeda se mantuvo alrededor del 35%, mientras que Paloma Valencia pasó a registrar cerca de 16,8%. De hecho, en escenarios de segunda vuelta, las encuestas más recientes muestran a Valencia alcanzando alrededor de 45,7%, por encima del 38,4% de Cepeda.
- En este contexto, es probable que la dinámica electoral comience a ganar mayor relevancia en la formación de precios de los activos locales durante los próximos meses, en la medida en que el mercado incorpore nuevas señales provenientes de las encuestas y de la consolidación de las candidaturas presidenciales.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú Comisionista De Bolsa Colombia S.A.

Itaú. Establecimiento bancario.

Intención de voto Iván Cepeda 1ra Vuelta Atlas Intel vs COP



Idiosincrasia local

- Bajo esta coyuntura, realizamos un ejercicio para estimar el posible impacto de la dinámica política sobre el desempeño del peso colombiano a través de su transmisión en los CDS (5 años). Los escenarios considerados incorporan un congreso fragmentado, tal como quedó configurado para el periodo 2026- 2030.
- Bajo un escenario de gobierno de centro derecha o derecha, estimamos que el CDS a 5 años podría ubicarse en un rango de 120-150 pbs lo que sería consistente con una apreciación del peso colombiano entre 3,0% y 5,0%.
- En contraste, bajo un escenario de continuidad del gobierno actual con un congreso fragmentado, estimamos que los CDS podrían ampliarse hacia niveles cercanos a 300 pbs, lo que implicaría una depreciación del peso en torno a 6,0% - 7,0%, llevando la tasa de cambio nuevamente por encima de los \$4.000.
- Es importante señalar que este ejercicio considera únicamente factores idiosincráticos asociados al panorama político local. En caso de deterioro en las condiciones financieras globales, por el contexto geopolítico, el impacto sobre los activos colombianos particularmente en un escenario de continuidad del gobierno podría ser significativamente mayor .

Escenario	CDS esperado	Var %	COP
Centro + Mayoría	120	5,00	\$ 3.514,91
Derecha + Mayoría	100	6,22	\$ 3.469,69
Centro + Fragmentado	150	3,17	\$ 3.582,75
Derecha + Fragmentado	120	5,00	\$ 3.514,91
Izquierda + Fragmentado	300	-6,00	\$ 4.148,01

- A modo de **conclusión**, parece que el panorama externo está siendo parcialmente opacado por el famoso “trade político” que esta vez si empieza a incorporarse en los activos, principalmente en la moneda y en el mercado de acciones. El optimismo luego de las últimas encuestas podría darle respiro al peso colombiano , pero no se puede desconocer que el ambiente externo será una ficha clave en el rompecabezas que además sigue siendo el que moldeará la direccionalidad de las monedas emergentes.
- Es importante seguir monitoreando los niveles del DXY que por encima de los 100 puntos se vuelven peligrosos para las monedas Latam.
- Por ahora tenemos una visión **neutral** para el peso colombiano, dadas las condiciones globales, pero donde es muy probable que la sensibilidad bajista siga muy de cerca del escenario político.

Nuestro equipo

Vicepresidencia Treasury & Global Markets

Nicolás Gomez
nicolas.gomezv@itau.co

Gerencial General Itaú Comisionista de Bolsa

Felix Buendia
Felix.buendia@itau.co

Estrategia de mercados

Valeria Álvarez
Valeria.alvarez@itau.co

Sharon Tellez
Sharon.vargas@itau.co

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

Banca Mayorista

Gerente mesa Institucional
Camilo Díaz
camilo.diaz@itau.co

Corporativo y Empresarial
Leonardo Botero
Leonardo.botero@itau.co

Trading y ejecución
Joan Manuel Cardenas
joan.cardenas@itau.co





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.

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) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) 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; (d) 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; (e) 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.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.

