

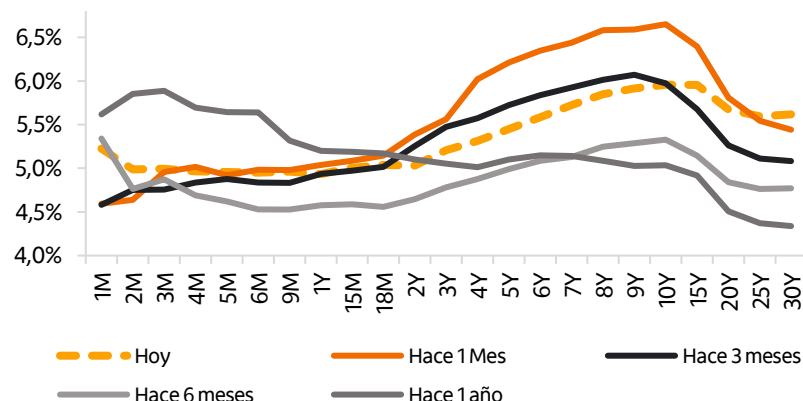
- Abril y el día de la liberación marcaron una amplia volatilidad para el peso colombiano con una depreciación cercana al 1,0%. La región mientras tanto mostró un comportamiento mixto, con México recuperándose cerca de 4,36%, mientras que el real brasileño y el peso chileno se valorizaron solo un 0,57% y 0,28% respectivamente.
- Los mensajes arancelarios llevaron al VIX a operar por encima de los 50 puntos y el índice de volatilidad de bonos alcanzó niveles de 140 puntos.
- Sin embargo, el escenario ha logrado volver a condiciones menos volátiles, en medio de los acercamientos entre EE.UU y Reino Unido, así como la expectativa de las conversaciones con China.
- Adicionalmente, la Reserva Federal sigue dando mensajes de cautela, manteniendo la tasa de interés inalterada, y donde hay una divergencia entre lo que ve el mercado y lo que los creadores de política monetaria plantean, con un mercado laboral que permanece resiliente, con creaciones de empleo que se ubican todavía por encima de los 100.000 puestos de trabajo.
- El panorama de comercio global probablemente será definitivo en esta ecuación, donde si bien hay amenazas en los precios (mayor inflación), si el crecimiento se ve lastrado, el factor consumo y los precios de los *commodities* equilibrarían los efectos en la inflación por el tema tarifario.
- Aunque el dato de crecimiento en el primer trimestre del año fue negativo en -0,3% q/q (anualizado) la cifra probablemente estuvo contagiada de la aceleración en las importaciones en el primer trimestre del año, dados los temores por la guerra comercial que venía descontándose desde las elecciones que tuvieron lugar en noviembre del año anterior.
- Mayo entonces viene con un ambiente más favorable para las monedas de la región, pero con un mercado que sigue a la espera de los mensajes de responsabilidad fiscal por parte del Gobierno, y donde el Marco fiscal de mediano plazo será clave en el desempeño de los activos locales.
- La caída de los precios del petróleo amenaza los ingresos fiscales, en medio de unos resultados de compañías como Ecopetrol que sorprendieron a la baja las expectativas de los analistas.

Monedas G10			
	Var 1M%	Var 3M%	Var YTD%
EUR	2,45%	8,93%	8,43%
JPY	0,24%	4,17%	7,73%
GBP	3,78%	7,11%	5,84%
CAD	2,46%	2,84%	3,33%
SEK	3,00%	12,28%	13,78%
CHF	1,92%	9,56%	9,09%
DXY	-2,26%	-6,86%	-7,24%

Monedas Latam			
	Var 1M%	Var 3M%	Var YTD%
COP	-4,04%	2,97%	-3,56%
BRL	6,14%	2,19%	-9,07%
CLP	6,89%	2,76%	-6,35%
MXN	6,74%	5,51%	-6,64%

Commodities			
	Var 1M%	Var 3M%	Var YTD%
Brent	0,5%	-15,4%	-15,4%
WTI	1,1%	-15,2%	-16,0%
Oro	10,9%	13,7%	26,0%
Plata	8,9%	1,3%	12,3%
Cobre	10,0%	-1,6%	12,3%

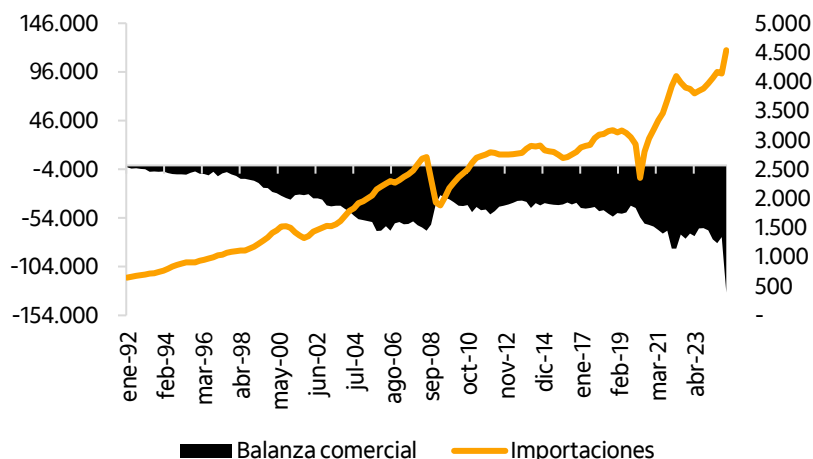
## Curva Forward



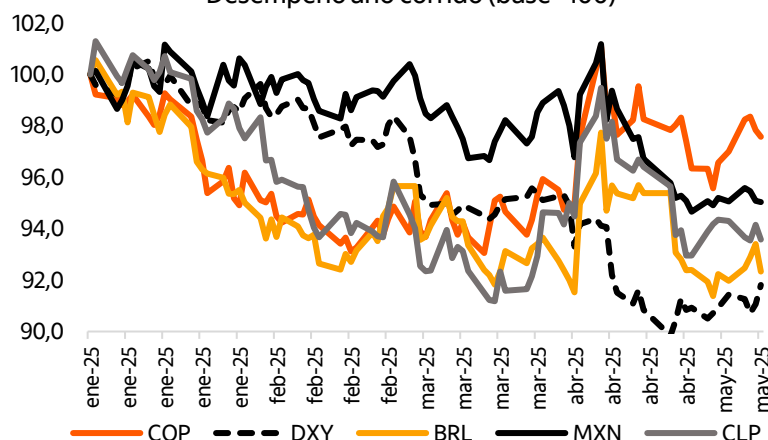
## Salen a flote nuestras idiosincrasias

- El DXY no ha sido una piedra en el zapato para las monedas regionales, por el contrario, niveles por debajo de los 100 puntos, en medio de una expectativa de desaceleración en EE.UU, probablemente ha generado menor presión en emergentes, en medio de una desvalorización de más de 7,0% en lo corrido del año.
- Aunque han surgido preguntas sobre la hegemonía del dólar, es probable que estructuralmente siga siendo una moneda refugio por excelencia, pero si el escenario será una desaceleración en EE.UU, la dinámica del dólar debería estar más en la balanza de debilidad.
- Todo dependerá entonces del panorama arancelario, donde parece que el mercado trata de apostar a un ambiente más negociador que limite los efectos tanto en inflación como crecimiento.
- Por otro lado, como se observa en la gráfica, el peso colombiano logró encontrar un camino similar a la región durante los primeros meses del año, muy cerca del movimiento del real brasilero. Sin embargo, logra despegarse del movimiento del resto de monedas Latam en Abril, en medio de los ruidos idiosincráticos a nivel local.
- El incremento del CDS hacia niveles de 280 puntos probablemente influyó en la dinámica de la moneda, sin embargo, es importante tener en cuenta que este aumento en los CDS también estuvo contagiado de un panorama de aversión al riesgo.
- México y Chile lograron volver a niveles previos al día de la liberación, mientras que las monedas en Brasil y Colombia son más reacias, probablemente en medio de los retos fiscales que enfrentan estos países, pero donde consideramos que el CDS en Colombia descuenta un escenario muy negativo, incluso por encima de países como Turquía y Brasil que se encuentran por debajo de la calificación actual de Colombia.

Balanza comercial vs Importaciones



Desempeño año corrido (base=100)

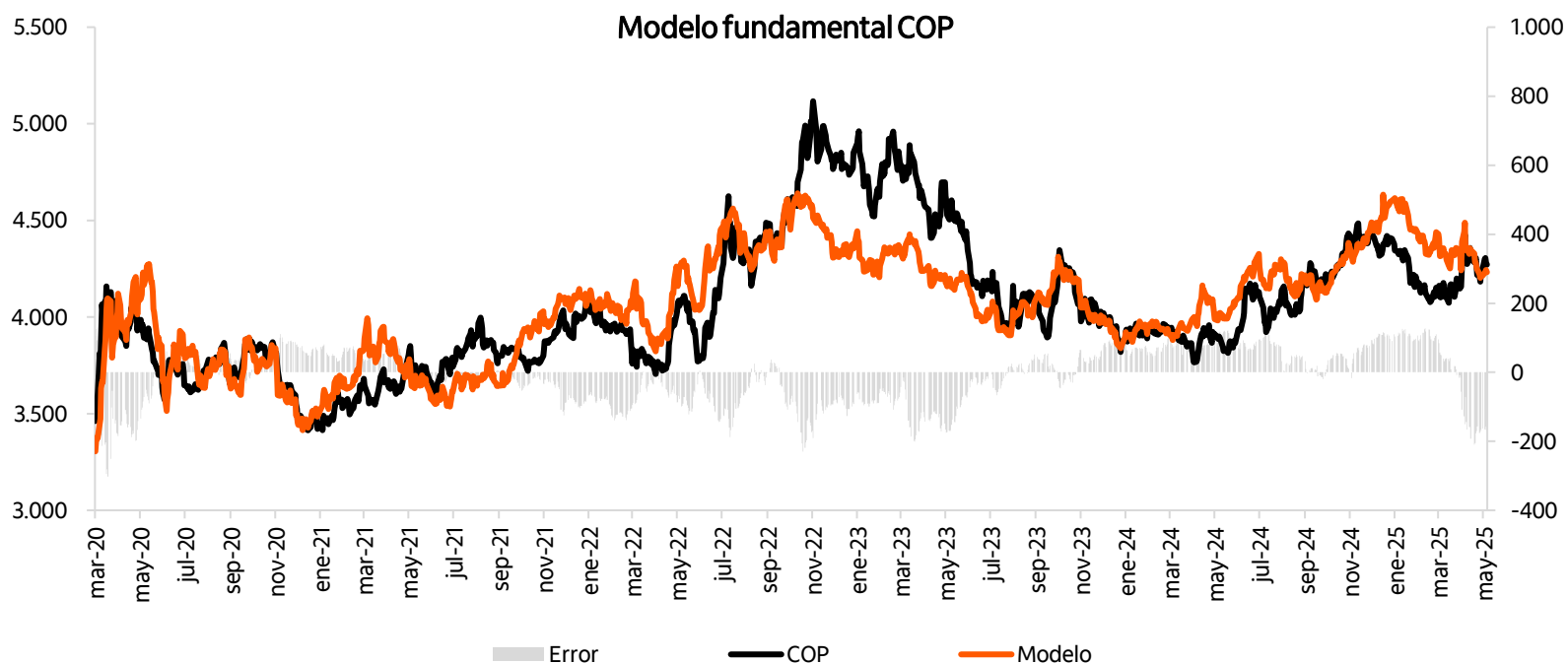


CDS vs COP



## Entre modelos estadísticos y feeling de mercado

- Finalmente, nuestro modelo sugiere un peso colombiano en niveles de \$4.233, lo que implica que actualmente la moneda parece moverse en niveles justos, donde se incluyen variables como monedas de la región, el DXY, petróleo, CDS, y diferencial de tasas.
- Si asumimos que el CDS pueda volver a niveles previos a abril, entre los 180 y 200 puntos el modelo arrojaría una tasa de cambio entre los \$4.120 - \$4.150, que probablemente dependerá de que la aversión al riesgo se mantenga baja, pero también de posibles anuncios por parte del Ministerio de Hacienda en cuanto a los planes fiscales para tratar de mitigar los desbalances fiscales.
- Probablemente la ausencia de un Banco de la República aún restrictivo le pueda dar una menor tracción bajista al peso colombiano, sin embargo, la menor aversión al riesgo también traería un descanso en las primas de riesgo de la región.
- En medio de este contexto, esperamos que los rangos de negociación para el mes se ubiquen entre niveles de \$4.180 - \$4.320, donde recomendamos compras cerca de niveles de \$4.200, y ventas por encima de los \$4.280.



# 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.