

Al son de crédito público

Deuda pública

Junio fue un mes con bastante información para la renta fija local con la esperada publicación del Marco fiscal de Mediano Plazo, las estrategias de mitigación de los desbalances de crédito público y la doble bajada de calificación soberana que dejaron un mes volátil para las curvas locales.

Si bien el ministerio confirmó los temores de los inversionistas de un déficit fiscal que cierre el año por niveles del 7,1% del PIB y una regla fiscal que se suspende en los próximos tres años, tuvo también un salvavidas notorio del lado de crédito público que estableció un plan de acción para intentar balancear las cuentas fiscales, reducir el sobre descuento sobre los títulos y mantener unos niveles de caja saludables para dar mayor confianza inversionista.

Dichas estrategias marcaron la pauta de los títulos en la segunda parte del mes y dejaron el claro que **la renta fija está bailando al sol que le ponga el ministerio de Hacienda.**

El principal foco del mercado está ahora en la conformación del portafolio de TES como reserva estratégica de caja que promete generar flujos de compra sobre las curvas tanto de TES como de yankees por mínimo \$20 y hasta \$40 billones de pesos y a su vez generar un balance positivo por medio de operaciones de carry trade.

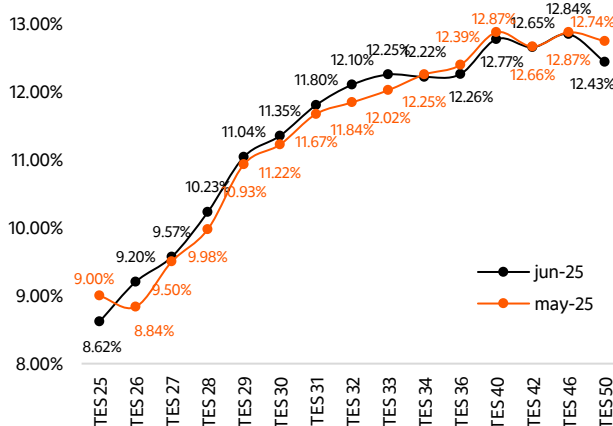
Un primer acercamiento de crédito público al mercado dejó una sensibilidad de valorizaciones cercana a 9 puntos básicos en el segmento largo de la curva y de 6 básicos en el belly por cada billón comprado y donde estimamos que el ritmo de compras ha estado entre \$450 y \$500 mil millones de pesos por día en promedio.

Si bien, el movimiento, dejó valorizaciones de aproximadamente 60 básicos, a lo largo de la curva en pesos, en una semana, el agregado del mes terminó siendo de un *bull flattening* con un segmento medio presionado al alza y uno largo valorizándose, a medida que aparentemente la estrategia se concentró en comprar parte larga y vender el belly.

De igual manera la curva en UVR registró un movimiento similar con desvalorización promedio de 25 básicos que siguen dejando ver una curva huérfana, con baja profundidad y bajos volúmenes de negociación con la demanda concentrada en el segmento por parte de los agentes finales con pasivos pensionales.

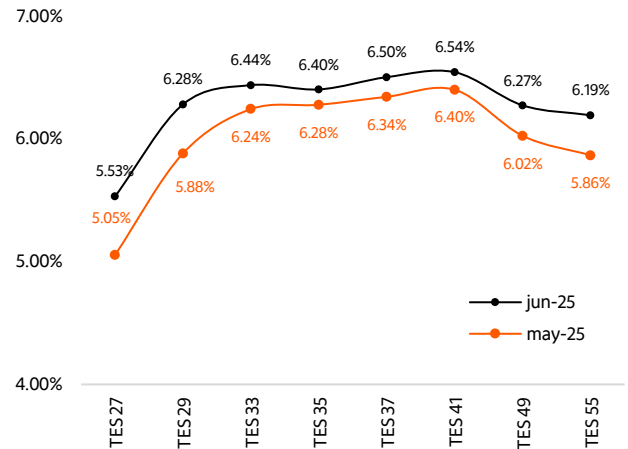
TES en PESOS

Nodo	may-25	jun-25	Var 1M	Var YTD
TES 25	9.00%	8.62%	-38,00	-8,20
TES 26	8.84%	9.20%	36,70	-9,80
TES 27	9.50%	9.57%	7,00	-48,30
TES 28	9.98%	10.23%	25,40	-24,10
TES 29	10.93%	11.04%	10,40	10,40
TES 30	11.22%	11.35%	13,00	42,00
TES 31	11.67%	11.80%	13,00	52,00
TES 32	11.84%	12.10%	26,00	53,00
TES 33	12.02%	12.25%	23,10	49,90
TES 34	12.25%	12.22%	-3,50	31,40
TES 36	12.39%	12.26%	-13,50	8,50
TES 40	12.87%	12.77%	-1,90	-1,90
TES 42	12.66%	12.65%	-1,00	10,00
TES 46	12.87%	12.84%	-2,70	6,80
TES 50	12.74%	12.43%	-30,50	-21,90
Promedio			6.5	10.6



TES en UVR

Nodo	may-25	jun-25	Var 1M	Var YTD
TES 27	5.05%	5.53%	47.60	74.60
TES 29	5.88%	6.28%	39.90	121.90
TES 33	6.24%	6.44%	19.50	113.50
TES 35	6.28%	6.40%	12.50	98.50
TES 37	6.34%	6.50%	16.00	104.20
TES 41	6.40%	6.54%	14.30	84.00
TES 49	6.02%	6.27%	24.80	121.20
TES 55	5.86%	6.19%	32.60	94.50
Promedio			25.9	101.6



La más reciente información de tenedores de TES deja ver un ministerio que ejecutó compras por \$3,8 billones y que aún tiene un largo camino por recorrer para terminar de conformar su portafolio completo, por lo que **esperamos un mes positivo para la renta fija local que se empiece a ver beneficiada de una demanda constante del ministerio** una vez se de la aprobación de los créditos con la banca internacional y se tengan los recursos disponibles para ejecutar estas operaciones.

Adicionalmente, el ministerio ha sido explícito en su intención de recoger los títulos que están más al descuento buscando también reducir el saldo bruto de deuda sobre PIB devolviendo al mercado títulos a la par.

Todas estas estrategias que apuntan a reducir el costo de la deuda terminarían generando valorizaciones a lo largo de las curvas, tanto de TES como de Yankees, por lo que esperamos un arranque del segundo semestre del año con ganancias para la renta fija local

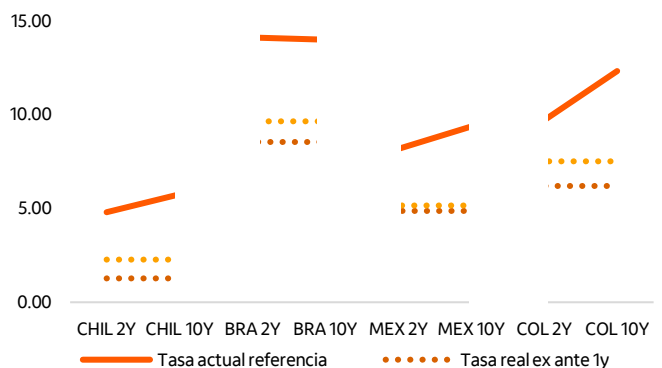
En ese sentido, favorecemos, posiciones, direccionales, puntualmente en el segmento medio y largo de la curva, que son los que más favorecidos se van a ver con estas estrategias salvavidas de crédito público.

Si bien queda sobre la mesa el posible flujo de salida por el rebalanceo de índices de deuda internacionales tras la pérdida de grado de inversión de los TES, no esperamos fuertes desvalorizaciones de este frente a medida que el mercado ya venía adelantándose al movimiento desde hace dos años y los fondos tienen un plazo extendido para realizar el ajuste e incluso la posibilidad de reubicar las posiciones para no incurrir en pérdidas asociadas.

Además, el flujo de compra del Ministerio por una cifra similar al flujo de venta termina siendo un contrapeso importante en el movimiento.

Por otro lado, fundamentalmente, los bonos largos colombianos experimentan las tasas reales (+6%) mas elevadas de la región frente a un Chile, México y Brasil que se ubican sobre el 5,5%, por lo que, con menor incertidumbre en materia fiscal y de calificadoras, el atractivo se concentra en los bonos locales, sumando el entorno positivo.

Tasas reales se ven competitivas frente a la región

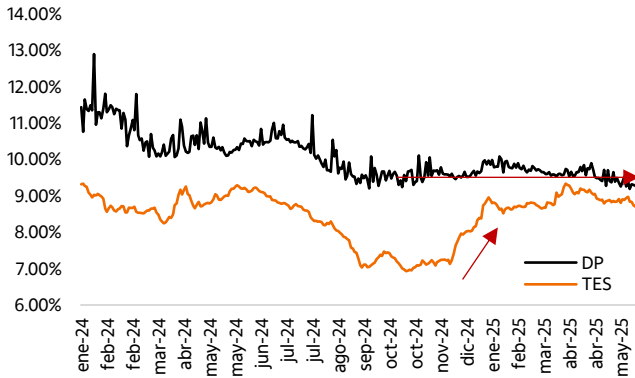


Otro mes más de lo mismo

Deuda corporativa

Si bien la deuda pública se ha movido en una montaña rusa en el año al son de los desequilibrios fiscales, los títulos corporativos se han mantenido alejados de ese movimiento y han probado no tener un traspaso directo de los TES, sino que siguen la dinámica de la política monetaria y de las condiciones de liquidez del sistema financiero.

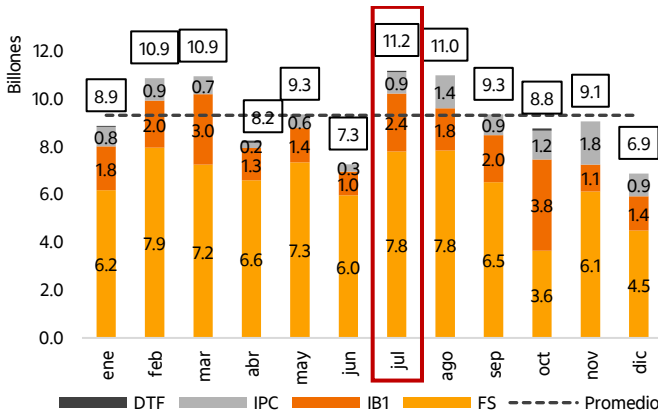
Las tasas de captación a 1 año han tenido poco movimiento desde octubre 2024



Desde octubre de 2024, cuando el banco de la República redujo su ritmo de recortes de tasa de interés de 50 a 25 puntos básicos, las tasas de captación a un año se han mantenido relativamente estables a medida que el emisor ha ejecutado recortes por solo 75 básicos en 10 meses.

Con un banco de la República, que se estima ejecute otros 75 puntos básicos de recorte lo que resta del año, no esperamos una dinámica con mayor movimiento en las captaciones de la deuda privada que ya incorporan una tasa del 8,50% aproximadamente para cierre del año y dejan claro su catalizador principal.

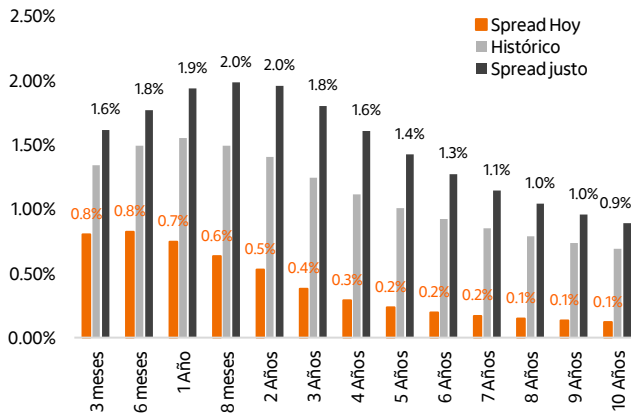
Julio es el mes más abultado en vencimientos del año



Posibles distorsiones, podrían venir de la mano de necesidades de liquidez de las entidades financieras a cara de un mes de julio con unos vencimientos abultados superiores a los 11 billones de pesos y donde seguramente veremos mayor dinamismo en las captaciones que podrían llevar a ciertas presiones alcistas en las tasas.

Es importante recordar las modificaciones al CFEN y al IBRR que están programadas para el mes de septiembre, pero donde hasta el momento no parecen haber presiones desde ese lado, a medida que las entidades bancarias aún tienen un par de meses para ajustar sus indicadores y adelantarse a los cambios.

Spread tasa fija contra TES en pesos



A pesar de una deuda corporativa que mantiene unos spreads apretados contra los TES, los volúmenes de negociación se han mantenido en niveles saludables y el apetito sigue amplio.

Los títulos en tasa fija siguen concentrando el atractivo para estrategias al vencimiento, mientras que los indexados siguen viéndose favorecidos por unos indicadores que se espera se mantengan elevados a cierre del año con una inflación esperada por encima del 5% y una tasa de política monetaria en 8,50%. En ese sentido, la estrategia sigue siendo la misma del mes pasado.

Estrategia de inversión

Para una estrategia estructural:

- Indexados al IPC inferior a 6 meses.
- Tasa fija de 1 año en adelante.

Para ejercicios de rotación a 6 meses:

- IPC actual hasta 4 años
- IBR de 2 a 3 años

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.37%	9.36%	9.24%	9.03%
6 meses	9.68%	9.58%	9.36%	9.26%
1 año	9.20%	9.60%	9.61%	9.35%
1.5 años	9.24%	9.52%	9.90%	9.52%
2 años	9.41%	9.63%	10.23%	9.77%
3 años	9.76%	9.90%	10.87%	10.23%
4 años	10.03%	10.15%	11.44%	
5 años	10.23%	10.32%	11.90%	
6 años	10.35%	10.44%	12.27%	
7 años	10.44%	10.51%	12.56%	
8 años	10.50%	10.57%		
9 años	10.54%	10.60%		
10 años	10.57%	10.63%		
15 años	10.65%	10.70%		

Rentabilidad Deuda Corporativa rotaciones en 1 año

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.37%	9.36%	9.24%	9.03%
6 meses	9.68%	9.58%	9.36%	9.26%
1 año	9.20%	9.60%	9.61%	9.36%
1.5 años	9.52%	9.93%	9.90%	9.79%
2 años	9.84%	10.25%	10.23%	10.18%
3 años	10.34%	10.74%	10.87%	10.78%
4 años	10.68%	11.09%	11.44%	
5 años	10.92%	11.32%	11.90%	
6 años	11.07%	11.48%	12.27%	
7 años	11.18%	11.59%	12.56%	
8 años	11.25%	11.66%		
9 años	11.30%	11.71%		
10 años	11.34%	11.75%		
15 años	11.45%	11.86%		

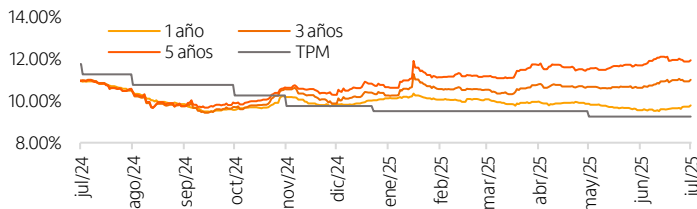
Rentabilidad Deuda Corporativa rotaciones en 6 meses

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.37%	9.36%	9.24%	9.03%
6 meses	9.68%	9.58%	9.36%	9.26%
1 año	10.05%	9.94%	9.61%	9.82%
1.5 años	10.36%	10.25%	9.90%	10.24%
2 años	10.69%	10.59%	10.23%	10.65%
3 años	11.19%	11.08%	10.87%	11.24%
4 años	11.53%	11.43%	11.44%	
5 años	11.77%	11.67%	11.90%	
6 años	11.93%	11.82%	12.27%	
7 años	12.03%	11.93%	12.56%	
8 años	12.11%	12.00%		
9 años	12.16%	12.06%		
10 años	12.20%	12.09%		
15 años	12.31%	12.20%		

Dinámica de tasas

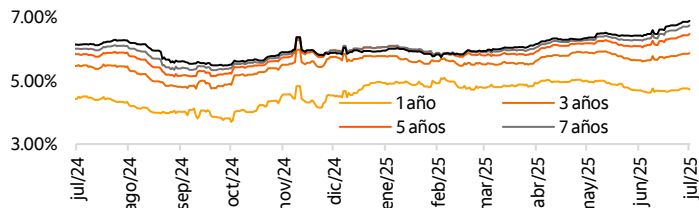
Los tres indicadores registraron retrocesos en el mes de manera generalizada. Teniendo en cuenta los plazos donde se concentran las negociaciones (menos de 3 años), las desvalorizaciones sumaron 20 pbs promedio. En plazos superiores donde se registra bajo volumen, la dinámica se ajustó por el movimiento de la deuda pública que tuvo un mes de retrocesos, concentrados en el mediano plazo.

Tasa Fija



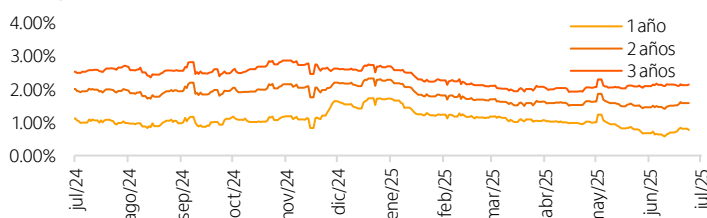
	Tasa de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	9.72	2.11	18.52	17.5	-38.7
1.5 años	10.01	2.43	18.81	24.9	-11.4
2 años	10.32	2.74	18.88	29.3	17.2
3 años	10.92	3.30	18.94	30.6	66.8
5 años	11.86	4.25	19.07	17.6	122.1

Márgenes IPC



	Tasa de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	4.75	-1.48	6.53	5.6	-17.3
3 años	5.84	-0.41	7.88	20.1	7.4
5 años	6.43	0.32	8.34	35.0	38.0
7 años	6.69	0.97	8.63	41.8	64.1
10 años	6.85	1.70	8.86	43.4	90.2

Márgenes IBR



	Margen de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	0.87	0.16	7.58	19.9	-85.1
1.5 años	1.28	0.37	7.55	19.2	-77.3
2 años	1.62	0.55	7.56	15.5	-67.9
3 años	2.13	0.88	7.66	3.5	-57.0

Indicador		Calificación					Comentario	
		N1	N2	N3	N4	N5		
Deuda Pública	Tasa Fija	Corto plazo					Oportunidades: Flujo de compra de credito publico Recompras del Ministerio Tasas reales elevadas	Riesgos Rebaja de la calificación Salida de indices internacionales
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	UVR	Corto plazo					Oportunidades: Tasas historicamente altas Spreads apretados contra la deuda corporativa	Riesgos Inflación que baje mas rapido a lo esperado Implícitas caras en la parte larga
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Deuda Corporativa	IBR	Corto plazo					Oportunidades: Tasa del Banrep alta por mas tiempo	Riesgos: Cambios en la valoración
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	IPC	Corto plazo					Oportunidades: Inflación por encima de la meta otro año mas y presiones en vivienda el resto del año	Riesgos Proceso desinflacionario acelerandose por intervenciones del gobierno nacional
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Tasa Fija	Corto plazo					Oportunidades: Tasas aún a doble dígito	Riesgos Nuevo apretón de liquidez del sistema con los cambios del CFEN e IBRR en septiembre	
	Mediano plazo							
	Largo plazo							

Nuestro equipo

Vicepresidencia Treasury & Global Markets

Camila Vasquez
camila.vasquez@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

Renta fija Institucional
Camilo Díaz
camilo.diaz@itau.co

Renta fija Institucional
Nelson Espinosa
nelson.espinosa@itau.co

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

Banca Privada

Andrés Piedrahita
andres.piedrahita@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 Corp Banca 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 Corp Banca 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 Corp Banca 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.



Un banco
hecho de futuro