

Estrategia dólar

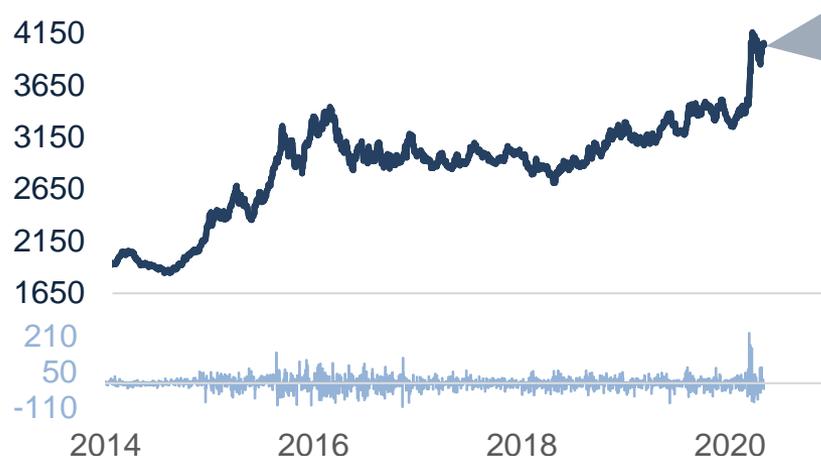
¿Hasta cuándo se mantendrá al alza?

Consideramos que el dólar se mantendrá entre COP 3.800 y COP 4.200 mientras la desaceleración económica global no toque fondo debido a que la divisa es un activo refugio por excelencia. Una vez iniciemos un nuevo ciclo económico, lo cual dependerá de que tan prolongada sea la crisis actual, el dólar iniciaría el nuevo ciclo de debilidad a nivel global.

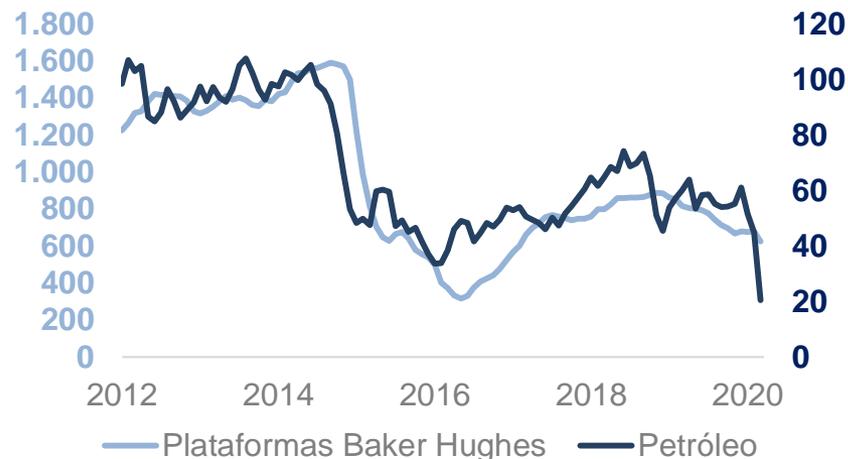
Factores por los que el dólar se mantendrá fuerte:

- **Debilidad en los precios del petróleo:** Actualmente, los precios del petróleo se encuentran en niveles históricamente bajos por la sobreoferta de más de 20 millones de barriles y la debilidad de la demanda por las medidas de confinamiento que se han tomado a nivel mundial para contener la propagación del covid-19. De esta forma, el ingreso de dólares en la economía local se vería impactado negativamente (ver [Estrategia | ¿Cómo se definen los precios del petróleo?](#)).
- **El deterioro del déficit de cuenta corriente:** Aunque Colombia es uno de los países con mejores condiciones financieras de la región, el deterioro de las exportaciones lideradas por el petróleo aumentarían el déficit de cuenta corriente del 4.3% del PIB registrado durante 2019. Por otra parte, sus fuentes de financiación (inversión extranjera directa e inversión extranjera de portafolio) también se verían reducidas (ver [The Economist | Which emerging markets are in most financial peril?](#)).

Dólar y volatilidad diaria



Precio del petróleo y plataformas perforación



Factores por los que el dólar se mantendrá fuerte

Deterioro déficit gemelo, disminución de remesas, tasas negativas en EEUU

- Aumento del déficit fiscal:** La disminución del recaudo de impuestos y el aumento de los gastos generado por el confinamiento para controlar la propagación del virus, haría que nuestro déficit fiscal aumentara del 2.2% del PIB hasta un rango entre 4.2% y 5.1% del PIB (ver [Informe semanal | Impacto fiscal del coronavirus en Colombia](#)).
- La calificación crediticia:** El deterioro del déficit de cuenta corriente y el aumento del endeudamiento podrían llevar a que, si no se hace el manejo adecuado, las agencias calificadoras disminuyan nuestra calificación crediticia que actualmente se ubica en BBB- (ver [Estrategia Renta Fija | Midiendo el costo que tendría perder el grado de inversión](#))
- Recorte de tasas de interés:** La disminución de las tasas de interés desincentivaría la inversión extranjera de portafolio. Los swap IBR anticipan recortes desde el 3.25% actual hasta 2.75%, lo cual podría traducirse en un peso colombiano débil (ver [Monitor semanal | TES y Deuda Privada](#)).
- Moderación en las remesas:** Luego de haber registrado su nivel más alto en la historia del país con USD 6.743 millones, las remesas de los trabajadores se reducirían por el aumento del desempleo que se presenta a nivel global, tal como lo evidencian las más de 30 millones de solicitudes de subsidios por desempleo en EEUU.

Medidas fortaleza financiera países emergentes

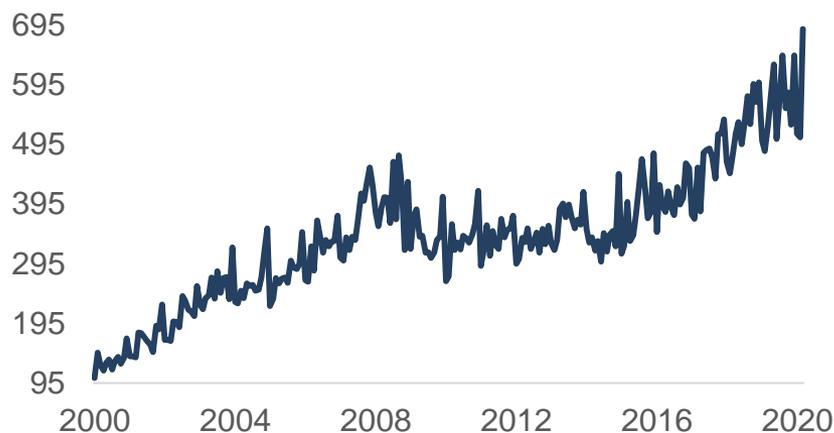
Fuente: The Economist

Rank	País	Deuda pública	Deuda externa	Costo deuda	Cubrimiento reservas
4	Perú	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
28	México	Light Red	Light Blue	Light Blue	Light Blue
29	Colombia	Light Red	Light Red	Light Blue	Light Red
30	Brasil	Light Red	Light Blue	Light Blue	Light Blue
31	Chile	Light Blue	Light Red	Light Blue	Light Red
57	Argentina	Dark Red	Light Red	Dark Red	Light Red
66	Venezuela	Dark Red	Dark Red	Dark Red	Dark Red

Fuerte  Débil

Remesas de trabajadores hacia Colombia

Cifras en USD millones



Fuente: The Economist, Banco de la República, cálculos Casa de Bolsa

Factores que podrían limitar las presiones alcistas de la divisa

Posibles monetizaciones de Ecopetrol, capitalización del FOME

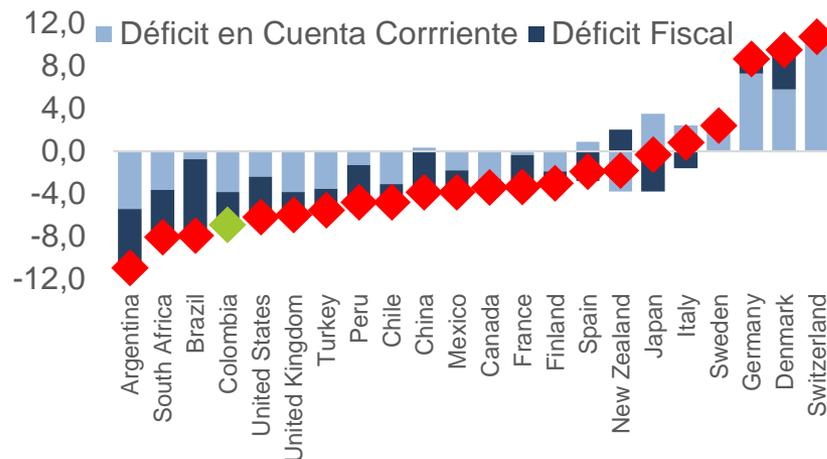
- **El yuan y las tensiones con EEUU:** China mantendría la devaluación de su moneda con el fin de impulsar su crecimiento económico, más aún después de la propagación del covid-19 en el país. Además, las tensiones comerciales que persisten con EEUU, lo mantendrían a la baja en la antesala de las elecciones presidenciales en el país del norte. Debido a lo anterior, el resto de las monedas emergentes también se mantendrían devaluadas.
- **Tasas negativas en EEUU:** La posibilidad de que la tasa de los tesoros americanos se torne en terreno negativo, podría generar que las reservas internacionales que se invierten en ellos se vean reducidas. Aunque actualmente la curva de tesoros americanos está en terreno positivo, durante marzo las letras del tesoro (T-Bills) se ubicaron en terreno negativo.

Factores que podrían limitar las presiones alcistas de la divisa:

- **Posibles monetizaciones de Ecopetrol:** Es posible que parte de los recursos captados por Ecopetrol en la emisión de bonos en el exterior por un monto equivalente a \$2.000 mil millones, sean monetizados para el pago de deudas. En diciembre de este año la compañía tendrá un vencimiento de bonos emitidos en el mercado local por aproximadamente COP 500 mil millones (USD 125 millones).

Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2019



Yuan e índice dólar DXY



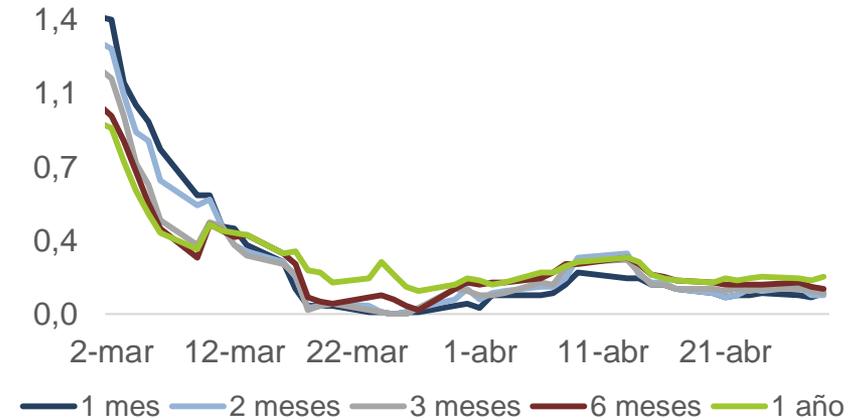
Aplazamiento del pago de impuestos de grandes contribuyentes

Disponibilidad de la línea de crédito flexible con el FMI

- Capitalización del FOME:** Los recursos provenientes del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) que se destinarán para capitalizar el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) que se creó para atender las necesidades económicas generadas por las medidas tomadas para contener la propagación del COVID-19, han neutralizado los efectos alcistas sobre las tasas de cambio. Se estiman monetizaciones cercanas a los USD 3.100 millones, las cuales es posible que en su mayoría se hayan realizado en el transcurso de abril (ver [Estrategia Dólar | Monetizaciones del Tesoro dan un respiro](#)).
- El pago de impuestos de grandes contribuyentes:** Luego de los cambios anunciados por la DIAN sobre el calendario tributario, el pago de la segunda cuota de impuesto de renta de grandes contribuyentes se empezó a realizar desde el 21 de abril y finalizará el 5 mayo. Es posible que también la tercera y última cuota, establecida entre el 9 a 24 de junio, sea aplazada para el segundo semestre del año.
- Línea de crédito FMI:** De verse en la necesidad, el Banco de la República podría dar uso parcial o total a la línea de crédito flexible que nos fue recientemente renovado con el FMI. El cupo total autorizado es de USD 10.800 millones.

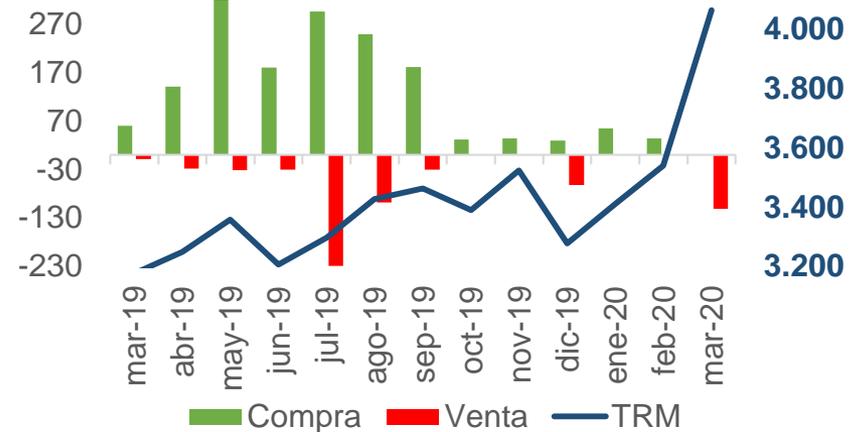
Comportamiento tasa T-Bills

Cifras en puntos porcentuales



Compra-venta de dólares de la DTN

Cifras en millones USD



Fuente: Bloomberg, Banco de la República, cálculos Casa de Bolsa

Factores que han limitado la volatilidad del dólar

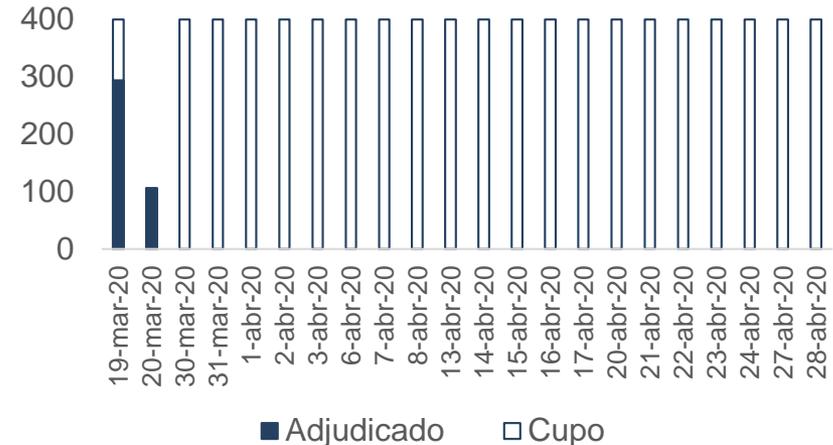
Venta de dólares a través de contratos Forwards (FND) y FX Swaps

Factores que han limitado la volatilidad del dólar:

- **Medidas cambiarias adoptadas por el Banco de la República:** El banco central ha adoptado diferentes medidas para controlar la volatilidad, lo que involucró coberturas cambiarias a través de forward con cumplimiento financiero y la subasta de venta de dólares de contado mediante FX Swaps. Sin embargo, destacamos que como la demanda por estas medidas no ha sido elevada, la reducción en la volatilidad que se ha presentado en el mercado cambiario durante las últimas sesiones no se le puede atribuir a ellas en su totalidad. Por último, la entidad obtuvo acceso a la facilidad de repos con la Reserva Federal (FIMA) el cual, de llegar a ser necesario, le daría liquidez en dólares mediante el intercambio temporal de Tesoros Americanos (ver [AQUÍ](#) el comunicado de prensa)

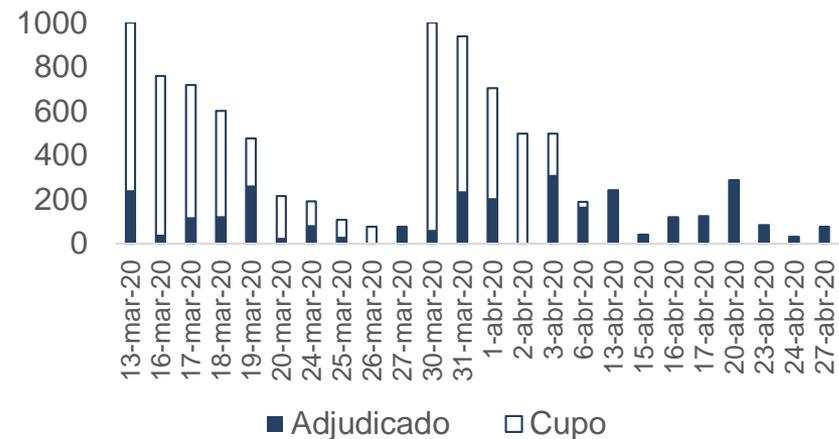
Subastas venta dólares Swaps a 60 días

Cifras en USD millones



Subastas venta dólares contratos Forward a 30 días (NDF)

Cifras en USD millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	daniel.jimenez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.