Perspectiva **Semanal de Estrategia**

Del 17 de noviembre al 20 de noviembre

Colombia: El PIB sorprendió a la baja en el 3T26

Martes, 17 de noviembre de 2026

Perspectiva semanal

- **EE.UU.: La FED probablemente adoptará un tono más restrictivo ante mayores presiones inflacionarias.** Tras los sólidos registros de IPC y la estimación del PCE de octubre (0,31%), cuya desagregación sugiere una ampliación de las presiones y un escenario preocupante para los bienes, todos los miembros del Comité destacaron la necesidad de nuevos aumentos de tasas. Las minutas podrían mostrar un grupo creciente preocupado por la inflación, dado que la comunicación de Warsh quizá no refleje con precisión las discusiones del Comité. En este contexto, volvemos a asignar una mayor probabilidad a aumentos consecutivos de tasas en diciembre, enero y marzo.
- **Colombia: El miércoles se publicará la balanza comercial de septiembre.** Estimamos que las importaciones CIF alcanzaron USD 7,4 mil millones (+21% anual), impulsadas por los bienes de consumo. En consecuencia, esperamos un déficit comercial de USD 1,8 mil millones, con un deterioro de USD 0,6 mil millones frente al mismo mes del año anterior.
- **Colombia: BanRep publicará su encuesta mensual de analistas**. Tras la sorpresa de la reunión de política monetaria de septiembre, los analistas esperan que BanRep aumente la tasa de política monetaria en 25pb, a 12,5%, este mes. El primer recorte de 25pb se anticipa para junio de 2027, llevando la tasa a 12,25%, mientras el cierre de 2027 se ubicaría en 11,0% (10,75% previsto anteriormente). Tras la sorpresa bajista de la inflación de octubre, no esperamos un repunte de las expectativas de inflación de cierre de año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

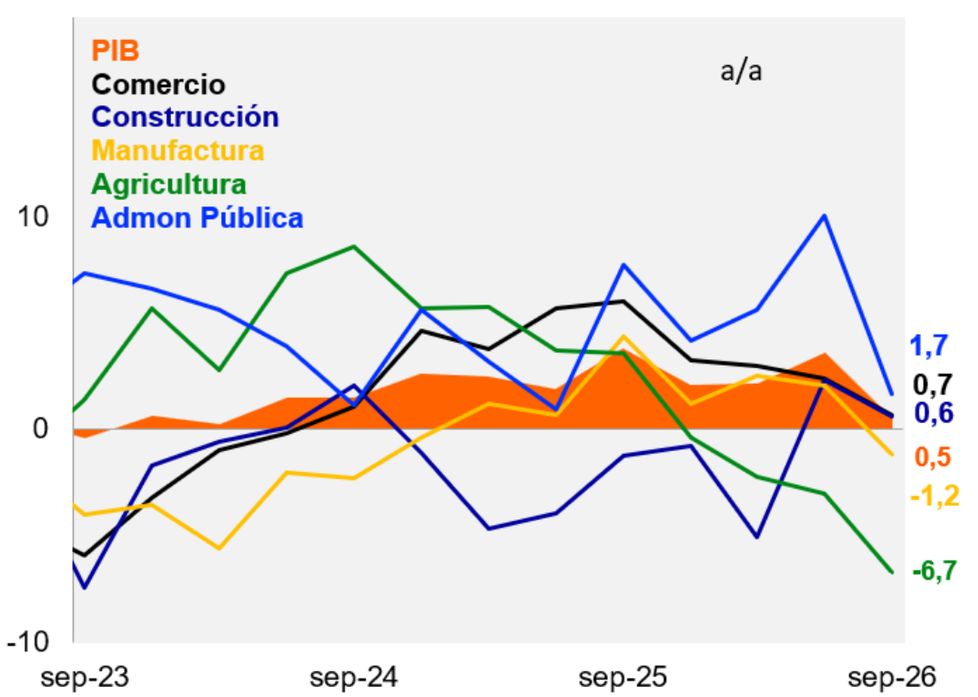
Colombia: El PIB sorprendió a la baja en el 3T26, en medio de las disrupciones causadas por el sismo y los efectos iniciales del ajuste fiscal.

La actividad económica se expandió apenas 0,5% anual en el 3T26 (+3,6% en el 2T26, revisado al alza en 0,1 pp), por debajo del consenso de Bloomberg, la proyección del equipo técnico de BanRep de 1,0% anual y nuestra estimación de 1,2% anual. En términos anuales, el crecimiento estuvo respaldado por la minería (+7,8% anual; contribución de +0,3 pp), la administración pública (+1,6%; +0,3 pp) y el entretenimiento (+5,2%; +0,2 pp). Sin embargo, las disrupciones derivadas del sismo de agosto y de El Niño afectaron a la agricultura (-6,7% anual; -0,8 pp), mientras que la manufactura (-1,2%; -0,1 pp) y el sector de TI (-2,9%; -0,2 pp) también se contrajeron. Secuencialmente, el PIB cayó 0,8% trimestral desestacionalizado en el 3T26, tras un crecimiento de 1,2% en el 2T26. Esta fue la contracción trimestral más pronunciada en cinco años, impulsada principalmente por caídas en el gasto público (-2,6% trimestral desestacionalizado) y la inversión fija (-1,0%).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

COLOMBIA – El crecimiento perdió impulso en el 3T26

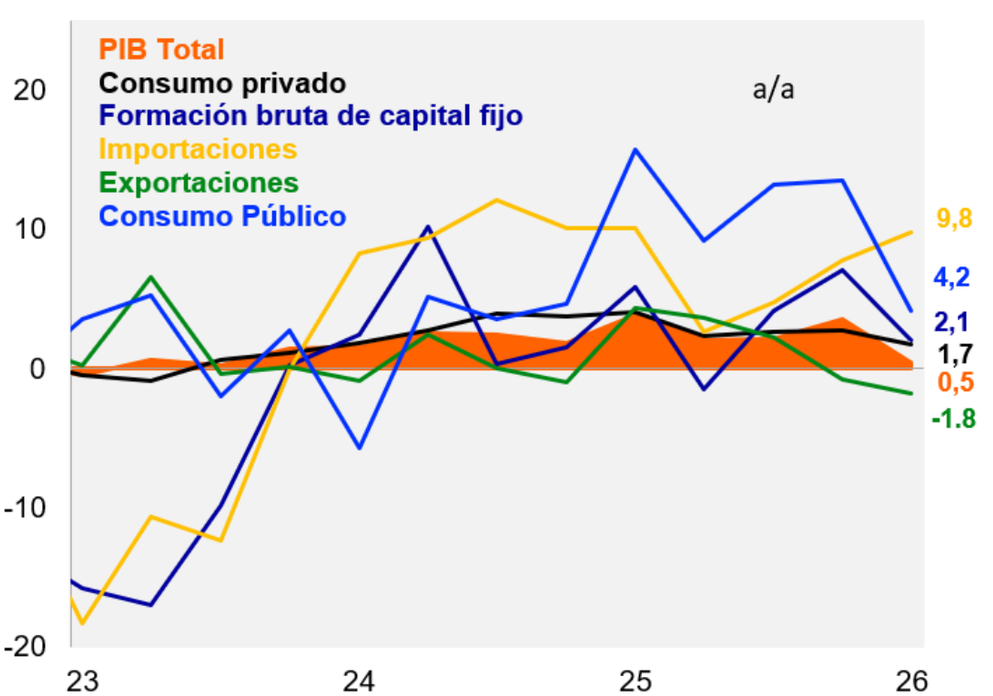


Nuestra visión: El dato del 3T26, más débil de lo esperado, confirma una fuerte pérdida de impulso, con el PIB contrayéndose 0,8% trimestral desestacionalizado. Parte de la debilidad refleja disrupciones temporales derivadas del sismo de agosto y de El Niño, particularmente en la agricultura, la manufactura y la construcción.

A medida que estos efectos se desvanezcan y la reconstrucción cobre impulso en las zonas afectadas, la actividad debería recuperarse gradualmente, y la construcción probablemente se encuentre entre los principales sectores beneficiados. Nuestra proyección de crecimiento del PIB es de 2,4% tanto para 2026 como para 2027, después de 2,6% en 2025.

Tras la sorpresa a la baja de hoy, nuestra proyección para 2026 tiene un sesgo a la baja, mientras que los riesgos para 2027 dependerán de manera importante de la magnitud y el ritmo del ajuste fiscal que finalmente apruebe el Congreso (supuesto de Itaú: 1,0% del PIB; propuesta del gobierno: 2,4%). La renovada debilidad de la actividad eleva el umbral para otro aumento de tasas en diciembre. Aun así, los persistentes riesgos inflacionarios relacionados con El Niño y el endurecimiento esperado de la Fed mantienen sobre la mesa la posibilidad de un aumento adicional en el 1T27.

COLOMBIA – Moderación del consumo público



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Perspectiva semanal de Estrategia

Divisas

Peso colombiano

DXY fuerte en medio de presiones inflacionarias

- La semana inicia con un dólar global que se mantiene firme y el DXY opera cerca de los 103,5 puntos. El mercado ya descuenta por completo una subida de tasas de la Reserva Federal en diciembre, en medio de una inflación subyacente de octubre en EE. UU que subió 0,3% mensual, por encima del 0,2% esperado, con presiones en los rubros de vivienda y servicios de transporte.

- En la región las monedas continúan presionadas, en medio de la fortaleza del DXY que se valorizó la semana anterior más de un 1,0%. Particularmente, el real brasileño sigue con alta volatilidad por la discusión fiscal y acumula una depreciación cercana a 15% aproximadamente desde las elecciones, donde la percepción de riesgo se refleja en un CDS que sube hacia 146 puntos. El peso colombiano no recibe uno a uno esta volatilidad, pues se ha depreciado alrededor de 5,0% en el mismo periodo, con una sensibilidad menor y respondiendo a factores asociados a la dinámica de flujos del gobierno nacional.

- Los indicadores técnicos sugieren que la tendencia empieza a mostrar agotamiento, aunque la moneda sigue dentro de un canal alcista. El comportamiento de la moneda seguirá dependiendo de la expectativa de monetizaciones 2026-2027, así como un ambiente global que sigue dando mayores señales de endurecimiento monetario. Estimamos un rango de negociación entre $3.250 y $3.400.

- **Niveles para la semana:** Resistencias: $3.345, $3.380, $.3.400, Soportes: $3.300 $3.276, $3.250.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Renta variable

Internacional y local

Resultados mixtos

- La temporada de resultados del tercer trimestre dejó un balance mixto para el mercado accionario colombiano. De las nueve compañías que reportaron, Ecopetrol y Mineros superaron las expectativas en utilidad y EBITDA, apoyadas en una mayor producción y en la dinámica de las materias primas. En el sector financiero, el mayor costo de fondeo siguió limitando la rentabilidad. Ese costo responde al ciclo de tasas del Banco de la República y a las presiones sobre la curva de TES donde Grupo Aval fue la principal sorpresa negativa con una utilidad que registró una variación anual negativa de -29% y un ROE que pasó de 11,5% un año atrás a 7,9% en el 3T26.

- En contraste, Davivienda se destacó dentro del sector. La utilidad reportada superó en un 6,0% las expectativas de mercado y alcanzó un ROE de 13,1%, lo que confirma su recuperación frente a los niveles de un solo dígito de periodos anteriores. El costo de riesgo se mantuvo bajo, en 2,2%. La integración con Scotiabank avanza, ya se han ejecutado cerca de $700 mil millones en costos de integración y se esperan sinergias relevantes a partir de 2028. Estos resultados respaldan una visión constructiva sobre la entidad en el mediano plazo.

- Aun así, la lectura general del mercado fue negativa. La semana pasada el Colcap cerró con una corrección cercana al 1,3% presionado además por la caída del petróleo hacia USD 92 por barril.

- Hacia el cierre de año, la renta variable local seguirá dependiendo de la capacidad de generación de rentabilidad de las compañías, señales de política monetaria del Emisor y de la evolución de la percepción de riesgo global

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Renta fija

Internacional y local

Ausencia de catalizadores

- La atención en la parte corta de la curva sigue concentrada en los TCOs, a medida que se acerca el cierre del programa de subastas de este año. Con solo cinco colocaciones pendientes y sin nuevas reuniones del Banco de la República antes de que finalicen, el mercado ya incorporó gran parte de las expectativas de inflación y política monetaria.
- En este contexto, los TCOs han perdido parte del atractivo relativo que presentaban frente a CDT, deuda corporativa y alternativas monetarias, aunque los plazos más cortos aún ofrecen algo de valor. La lectura es que las tasas podrían estar cerca de un techo, favoreciendo una compresión gradual de rendimientos hacia el cierre del año.
- Por el lado de los flujos, el soporte del inversionista extranjero continúa siendo el principal factor favorable para el mercado de TES. Durante el último mes, los extranjeros registraron compras netas históricas por COP 10,17 billones, compensando la moderación en las compras de las AFP y las ventas observadas por parte del Ministerio de Hacienda y algunos bancos.
- Este fuerte apetito, junto con la sólida demanda observada en las subastas, ha permitido que la deuda pública local muestre un desempeño favorable incluso en un entorno de mayores tasas internacionales.
- Hacia adelante, los flujos seguirán siendo el principal determinante del mercado ante la ausencia de catalizadores macroeconómicos relevantes en las próximas semanas. Si bien la percepción sobre Colombia ha mejorado gracias a señales de mayor disciplina fiscal y a la fortaleza de la demanda por TES, persisten interrogantes sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- En este contexto, la visión sobre la deuda pública se mantiene neutral, a la espera de mayor claridad fiscal y macroeconómica para asumir posiciones con mayor convicción.

Nuestro equipo

Estrategia de mercados

Valeria Álvarez
Valeria.alvarez@itau.co

Sharon Téllez
Sharon.vargas@itau.co

Juan Esteban Castiblanco
juan.castiblanco@itau.co

Contacto Itaú Comisionista
estrategiaitaucomisionista@itau.co

Análisis económico

Carolina Monzón Urrego
carolina.monzon@itau.co

Juan David Robayo Vargas
juan.robayo@itau.co

Contacto Tesorería
macroeconomía@itau.co

Puedes acceder a los análisis económicos de Itaú Latam

donde podrás leer algunos informes de otros países que se encuentran en inglés.

Conoce más aquí



Premios AIE – Áreas de Investigaciones Económicas

FOCUS ECONOMICS – ANALYST FORECAST AWARDS 2021



Hemos sido ganadores en los premios AIE (Bolsa de Valores Colombia) por más de 5 años y en los últimos 4 años hemos recibido los siguientes reconocimientos:

2022

Categoría: Innovación – Podcast Itaú Inversiones
Galardón: Bronce

2023

Categoría: Pronósticos puntuales TRM
Galardón: Oro

2024

Categoría: Pronósticos puntuales agregados
Galardón: Plata

2025

Categoría: Pronósticos puntuales Renta Variable
Galardón: Oro

Actualízate

Informes económicos

Recibe información especializada para estar al tanto del desarrollo de los mercados financieros y sus movimientos más relevantes.

Contenidos económicos pensados para ti:

- Peso al día: inicia tu jornada con la información más relevante.
- Economía y mercados del día: conoce los temas económicos.
- Cierre de mercado: lo esencial al final de cada jornada.
- Revisión mensual: análisis completo al entorno económico.
- Perspectiva semanal: pulso económico de la semana.

Mantente informado con criterio. Si aún no te has inscrito o quieres compartirlos.

Suscríbete aquí



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 Itau Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañía 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: Cuándo 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: Cuándo 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 Itau 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú ComisionistaDeBolsa Colombia S.A.

Itaú. Establecimiento bancario.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.