Perspectiva **Semanal de Estrategia**

Del 23 de noviembre al 27 de noviembre

Colombia: Arranca debate fiscal

Lunes, 23 de noviembre de 2026

Perspectiva semanal

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

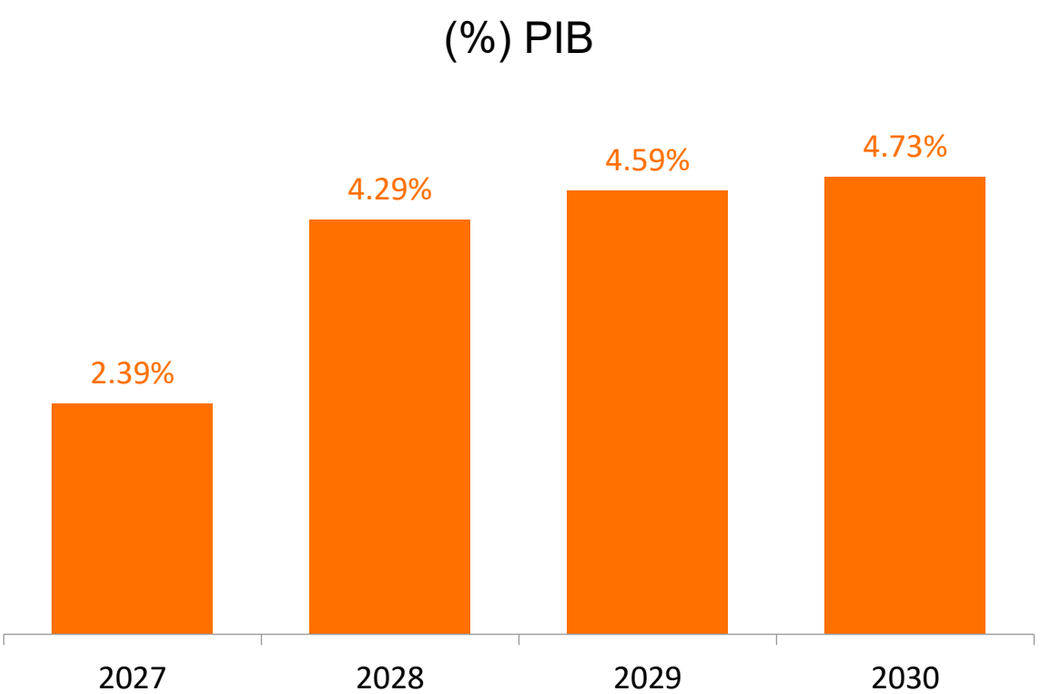
Itaú. Establecimiento bancario.

- **EE.UU.: El miércoles se publicará el índice de precios del gasto en consumo personal (PCE).** Este será el último indicador relevante de inflación antes de la reunión de la Reserva Federal del 8 y 9 de diciembre. El PCE es la medida de inflación preferida por la Fed, cuyo objetivo anual es 2%. En septiembre, la inflación PCE total aumentó a 3,6% anual desde 3,4% en agosto, mientras la subyacente subió a 3,1% desde 3,0%. Para octubre, en Itaú estimamos que el PCE subyacente aumentará 0,31% mensual (consenso Bloomberg: 0,3%; anterior: 0,32%), subiendo a 3,8% anual. El registro será especialmente relevante después de que el IPC de octubre superará las expectativas por tercer mes consecutivo, con aumentos mensuales de 0,4% en la inflación total y de 0,3% en la subyacente. Una lectura superior a lo previsto podría reforzar la expectativa de una postura más restrictiva de la Fed.
- **México: Banxico publicará su Informe de Inflación del tercer trimestre, con posibles actualizaciones de sus estimaciones de tasa neutral, PIB, cuenta corriente y empleo**. Esperamos una revisión moderada al alza del crecimiento de 2026 a cerca de 1,9% desde 1,5%, aunque la evaluación de debilidad económica probablemente se mantendría. Este balance sería consistente con la expectativa de un último recorte de 25 puntos básicos hasta 6,0%, aunque no en el corto plazo. También se publicará la tasa de desempleo de octubre, estimada en 2,63%, y el viernes la balanza comercial.

Colombia: El miércoles, Fedesarrollo publicará los indicadores de confianza empresarial de octubre. En septiembre, la confianza comercial aumentó 5,3 pp mensuales hasta 28,6% (20,4% un año antes; 0 = neutral), con mejoras en la situación actual y en las expectativas para los próximos seis meses. La confianza industrial aumentó 2,5 pp hasta 8,3%, apoyada por mayores pedidos, aunque compensada por expectativas de producción más débiles. Pese al débil registro de actividad en el 3T26, los esfuerzos de reconstrucción deberían respaldar una recuperación de la actividad y contribuir a estabilizar la confianza empresarial.

Colombia: Proyecto de ajuste fiscal entra en una etapa clave. El Gobierno espera avanzar la ponencia para primer debate durante la semana, antes de la discusión en las comisiones terceras y cuartas, con una posible votación en comisiones económicas conjuntas el 1 o 2 de diciembre. La propuesta inicial contemplaba un ajuste fiscal de 2,4% del PIB en 2027, que aumentaría a 4,1% en 2030. Sin embargo, la eliminación de los cambios de IVA propuestos para bienes básicos exigirá fuentes alternativas de ingreso. Entre las opciones se encuentran recortes de gasto más profundos, una reducción menor del impuesto de renta corporativa, venta de activos y mayores tasas del impuesto de renta de personas naturales.

COLOMBIA – Ajuste fiscal previsto por el gobierno en la nueva Ley



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Perspectiva semanal de Estrategia

Divisas

Peso colombiano

Factores que se debilitan

- El peso colombiano viene de semanas de alta volatilidad. La semana pasada fue la moneda emergente más castigada, con una desvalorización cercana al 5%. En noviembre acumula una pérdida cercana al 7%, solo por detrás del real brasileño (-8,46%). En lo corrido del año todavía se valoriza cerca de un 10%, aún lejos del comportamiento de la región: el peso chileno pierde 11,24%, el real 7,84% y el peso mexicano 5,25%.

- El mayor castigo responde a que los factores que sostenían a la moneda se están debilitando. El mercado ya descuenta un aumento de tasas de la Reserva Federal en diciembre, y algunos miembros llegan a discutir un ajuste de 50 pb. En Colombia, en cambio, se espera que el Banco de la República mantenga su tasa. Esto le resta atractivo al carry, aunque siga entre los más altos de la región junto con Brasil. A esto se suman la incertidumbre fiscal y la expectativa de menores flujos de monetización para 2026.

- Hacia adelante, consideramos que el comportamiento de la moneda dependerá de qué tan restrictivo será la Reserva Federal, así como la expectativa de flujos para 2027, a la espera de cuál será el ajuste fiscal del gobierno, y cuál será la combinación de emisiones locales y emisiones externas que definan el ritmo de monetizaciones para el próximo año, así como el papel del Banco Central en las compras al Ministerio. En lo técnico, la tasa de cambio se ubica en la parte alta de su canal, alrededor de COP 3.500. Si rompe ese nivel con fuerza, podría buscar los COP 3.600, una referencia psicológica relevante, por lo que mantenemos un sesgo de cautela en el corto plazo.

- **Niveles para la semana:** Resistencias: $3.523, $3.563, $.3.615, Soportes: $3.480 $3.459, $3.440.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Renta variable

Internacional y local

Rebote técnico tras fuerte corrección

- La semana inicia con un intento de recuperación tras la fuerte corrección registrada la semana pasada cuando el S&P500 cayó 8,6% y el Nasdaq -10,0% afectados por las preocupaciones sobre las valoraciones de la IA, la sostenibilidad del aumento en capex y unas minutas de la FED que dan cuenta de una postura restrictiva por más tiempo. Ni los resultados positivos de NVDA ni la salida a bolsa de Anthropic lograron disipar la aversión al riesgo.

- Esta semana el foco estará en la inflación PCE y la revisión del PIB el miércoles cuyos resultados serán clave para definir la continuidad del rebote o una nueva presión sobre las valoraciones.

- El entorno de mayor aversión al riesgo se extendió a la región, México registró una caída del 4% mientras Chile y Brasil cayeron 3%. En Colombia, el Colcap retrocedió 6,3% dada la mayor aversión al riesgo global y tras el rally que acumulaba una valorización cercana al 27% en el año, aunque mantiene los retornos de doble dígito.

- La atención estará en el rebalanceo del índice el 30 de noviembre, si bien no habrá inclusiones ni exclusiones, sí se esperan ajustes de ponderación con impactos diferenciados entre acciones. Hacia cierre de año, el desempeño del mercado dependerá principalmente de la evolución del entorno externo, así como de la normalización de las condiciones financieras y una mayor claridad fiscal.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Renta fija

Local

Sensibilidad fiscal

- El riesgo fiscal sigue siendo el principal catalizador para los TES. En ausencia de datos macro relevantes, el mercado está centrado en la discusión y aprobación del paquete fiscal en el Congreso. Cualquier señal de dilución o fortalecimiento del proyecto determinará la percepción sobre la sostenibilidad fiscal y la dirección de la curva.

- Los TES se han desacoplado de los mercados internacionales. La correlación con los Treasuries ha caído por debajo del 20%, reflejando que la dinámica local responde principalmente a factores idiosincráticos. La ampliación de los CDS colombianos muestra una sensibilidad superior a la observada en otros países de la región.

- La curva permanece en un rango lateral con sesgo alcista. Desde octubre los rendimientos se han movido dentro de un canal relativamente estable, pero con tendencia a buscar la parte alta del rango. La incertidumbre fiscal y la elevada oferta de deuda continúan limitando episodios de valorización.

- La oferta sigue siendo un factor de presión estructural. Mientras persistan las necesidades de financiamiento del Gobierno, las subastas continúan absorbiendo demanda y dificultan una compresión sostenida de las tasas, especialmente en la parte larga de la curva.

- La visión estratégica se mantiene neutral. Aunque algunos nodos de la curva (2028, 2030, 2040 y 2058) lucen relativamente baratos bajo métricas de valor relativo, la incertidumbre fiscal y el riesgo de una mayor prima por oferta justifican esperar mayor claridad antes de asumir posiciones estructurales de duración.

- La deuda corporativa también ha ajustado al alza. Las mayores tasas de captación han elevado los rendimientos exigidos en emisiones corporativas, generando oportunidades frente a TES en algunos plazos cortos e intermedios.

- Hacia adelante, el mercado seguirá atento a tres factores: (i) el avance legislativo de la reforma fiscal, (ii) el tono de BanRep y el cierre del ciclo monetario, y (iii) la volatilidad internacional. Sin embargo, el foco principal continuará siendo local, con un balance de riesgos que sigue favoreciendo presiones alcistas sobre las tasas de los TES.

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.