



# Perspectiva Semanal

Análisis económico y Estrategia de mercado

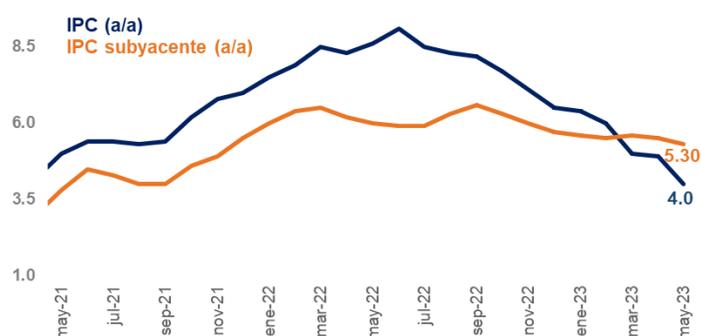
## Pulso Económico de la Semana - Internacional

- ▶ **Brasil:** El miércoles, el Banco Central tomará decisión de política monetaria, en su anterior reunión realizaron un recorte de 50 punto básicos, ubicando la tasa en 12,25% desde el 12,75%. Esperamos que la tasa se establezca en XX en esta ocasión, realizando un recorte como ya lo ha anticipado el Banco central.
- ▶ **Eurozona:** El jueves, el Banco Central Europeo (BCE) celebrará su reunión de política monetaria. En la reunión de octubre donde decidieron mantener la tasa en 4,50%, primera reunión en 16 meses en no aumentar los tipos de interés. Esperamos que la tasa XX
- ▶ **Reino Unido:** El jueves, el Banco central tomará decisión de política monetaria, actualmente la tasa se encuentra en 5,25%. Par este mes esperamos que la tasa sea de XX.

### Estados Unidos: A la espera del dato de inflación de noviembre, a vísperas de la decisión de política monetaria de la Fed (12 de diciembre)

El martes se publicara la inflación de noviembre. La inflación de octubre reportó una variación mensual de 0,04%, por debajo de lo esperado por el mercado y de nuestra estimación (0,11%). Por el lado de la variación anual, esta se ubicó en 3,2%, levemente por debajo de lo esperado por el consenso (3,3%). La inflación subyacente (sin alimentos y energía) presentó una variación mensual de 0,23% y anual de 4,0%. La sorpresa al alza se produjo a raíz de una disminución en los precios de los servicios y arriendos. **La inflación es el último dato relevante previo a la toma de decisión de política monetaria, esperamos que la inflación mensual se ubique en 0,04%, estableciendo la inflación anual en 3,1%, mientras que la inflación subyacente se ubicaría en un 4,0%.**

Estados Unidos: inflación total y subyacente (%)



Fuente: Bloomberg, Itaú.

### Estados Unidos: Sin cambios respecto a la política monetaria para cierre de año, junto con nuevos pronósticos (13 de diciembre)

El miércoles, la Fed tomará decisión respecto a la tasa de interés. En noviembre, la Fed mantuvo la tasa de interés en un rango de 5,25% a 5,50%. Esta decisión fue tomada con un tono *hawkish*, donde el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, afirmó que, dadas las incertidumbres, la Reserva Federal ha procedido a actuar con cautela. Todavía puede haber un endurecimiento de las medidas, y quedan dependientes de los datos. Adicionalmente La Fed actualizará sus pronósticos macroeconómicos para los próximos años, para el cierre del 2023 esperan un PIB de 2,1%, tasa de desempleo de 3,8% y 3,3% en el deflactor de inflación. **Esperamos que mantengan la tasa en un rango de 5,25% a 5,50%, aún prudentes a futuros datos de la economía.**

Estados Unidos: Tasa de política monetaria y desempleo



Fuente: Bloomberg, Itaú

# Pulso Económico de la Semana - Nacional

- ▶ **Colombia:** El miércoles Fedesarrollo dará a conocer el índice de confianza del consumidor de noviembre. Durante octubre, la confianza del consumidor se mantuvo en territorio pesimista, con el índice situándose en -14% (0=neutral), pero mejoró 3,9pp con respecto a septiembre y 5,5pp por encima de octubre del año pasado. Dado que la economía muestra claros signos de desaceleración, en medio de una inflación alta y tasas de interés elevadas, es probable que la confianza del consumidor siga siendo pesimista en el futuro.

## Colombia: A la espera de datos de actividad económica de ventas minoristas y manufactura de octubre (15 de diciembre).

El viernes se publicarán los indicadores de actividad de octubre. En septiembre, las ventas minoristas se contrajeron un 9,3% anual (un 10% menos en agosto), mientras que las ventas minoristas subyacentes (excluyendo combustibles y vehículos) aumentaron un 0,7% respecto a agosto (mensual/SA; -0,8% registrado el mes anterior), lo que llevó a una caída anual del 3,5% (-5,5% anteriormente). Mientras tanto, el sector manufacturero se expandió un 1,6% mensual/SA (-0,8% en agosto), lo que provocó una caída interanual del 6,9% (-8,5% anteriormente). **Para octubre, esperamos que la manufactura se contraiga un 5,0% anual, mientras que las ventas minoristas caerían un 6,7%, ya que una inflación aún elevada con una postura de política monetaria restrictiva que persistirá continuaría desacelerando la actividad económica.**

Colombia: Crecimiento trimestral de la actividad (SA)



Fuente: Dane, Itaú

## Colombia: La mayor parte del mercado anticipa un recorte de tasas de interés en diciembre (15 de diciembre).

El viernes BanRep publicará su encuesta mensual de analistas. La última encuesta mostró que las perspectivas de inflación a un año cayeron 13 puntos básicos hasta el 5,51%, mientras que las expectativas de inflación a dos años también cayeron 6 puntos básicos hasta el 3,90% (objetivo del 3%). En el frente de la política monetaria, la mayor parte de los analistas (65,1%) cree que el ciclo de flexibilización comenzará en diciembre, mientras que el resto (34,9%) espera que BanRep se mantenga estable en el 13,25%. Los analistas están divididos con respecto a la magnitud del recorte de diciembre: el 39,5% de la distribución espera un recorte de 25 puntos básicos, el 20,9% opta por un recorte de 50 puntos básicos, mientras que el 4,7% restante está a favor de un recorte aún mayor. **En diciembre esperamos que no hayan recortes de tasas, se mantenga en 13,25%.**

Encuesta BanRep Nov (mediana)	nov-23	dic-23	nov-24	dic-24
Inflación	0.46%	9.52%	5.51%	5.22%
Inflación sin alimentos	0.42%	9.88%	5.60%	5.40%
TRM	\$4,030.0	\$4,086.4	\$4,109.5	\$4,087.4
TPM	13.25%	13.00%	8.75%	8.25%

# Tema del día

## Colombia – Lento proceso de desinflación continuó en noviembre.

La inflación en noviembre estuvo en línea con las expectativas del mercado. Los precios al consumidor aumentaron un 0,47% mensual en noviembre (0,77% en noviembre de 2022), frente al mercado del 0,46% y nuestra expectativa de 0,50%. Los principales contribuyentes en el mes fueron el alojamiento (+1,05% mensual, +32 pb), el transporte (+0,72% mensual, +10pb; impulsado por el ajuste del precio de los combustibles) y la restauración (+0,83% intermensual, 9pb). Por el contrario, los precios de los alimentos disminuyeron 0.45% m/m, restando 9 pb de la variación mensual. La caída de los precios de los alimentos explicó la mayor parte de la sorpresa en relación con nuestro pronóstico, dado que esperábamos alguna compensación por la implementación del impuesto a la salud sobre los alimentos procesados.

La inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía) aumentó 0.33% de octubre a noviembre (+0.58% un año antes). En general, la inflación general anual cayó a 10.15% (desde 10.48% en octubre), mientras que la inflación subyacente disminuyó de 9.49% a 9.21% (pico de 10.60% en abril). El proceso de desinflación continúa desarrollándose lentamente, impulsado principalmente por los precios de los alimentos, y dado que las expectativas de inflación están lejos de la meta, no vemos urgencia en iniciar el ciclo de flexibilización a finales de este mes. Esperamos que BanRep inicie un ciclo de flexibilización gradual en el 1T24.

Es probable que los efectos de El Niño, la continua reducción del subsidio al precio de los combustibles y el gran ajuste previsto del salario mínimo sigan siendo lentos. Nuestra estimación preliminar para el IPC de diciembre, que se publicará el 9 de enero, se sitúa entre el 0,6% y el 0,7%, lo que lleva a que la inflación anual caiga a alrededor del 9,5%.

Componentes	Ponderación (%)	Mensual %					Sorpresa (bps)	Anual %			
		nov-22	sep-23	oct-23	nov-23	nov-23		nov-22	sep-23	oct-23	nov-23
<b>IPC</b>	<b>100</b>	<b>0.77</b>	<b>0.54</b>	<b>0.25</b>	<b>0.47</b>	<b>-2</b>	<b>12.53</b>	<b>10.99</b>	<b>10.48</b>	<b>10.15</b>	
Alimentos	15.1	1.50	0.7	0.2	-0.45	-17	27.1	11.5	10.4	8.3	
Bebidas y Tabaco	1.7	1.05	0.8	0.5	0.62	0	7.7	13.3	13.3	12.8	
Vestuario	4.0	0.32	0.2	0.2	0.23	1	10.1	5.8	5.8	5.7	
Vivienda y Servicios Públicos	33.1	0.11	0.4	0.4	1.05	16	6.9	7.8	7.7	8.8	
Muebles y artículos del hogar	4.2	0.78	0.3	0.4	0.14	1	17.3	11.4	10.6	9.9	
Salud	1.7	0.61	0.5	0.5	0.58	0	8.8	10.3	10.1	10.0	
Transporte	12.9	1.35	0.7	0.0	0.72	-4	11.2	18.6	17.3	16.5	
Comunicaciones	4.3	0.05	0.1	0.1	-0.01	0	0.2	0.4	0.4	0.4	
Diversión	3.8	0.96	0.2	0.6	0.20	-2	8.0	8.6	8.2	7.4	
Educación	4.4	0.00	1.8	0.1	0.00	0	5.8	11.3	11.4	11.4	
Restaurantes y Hoteles	9.4	1.18	0.3	0.3	0.83	5	16.8	15.3	14.7	14.4	
Otros	5.4	0.96	0.7	0.5	0.27	-1	12.2	12.1	11.6	10.9	
<b>IPC (sin alimentos)</b>	<b>85.0</b>	<b>0.60</b>	<b>0.49</b>	<b>0.26</b>	<b>0.69</b>	<b>2</b>	<b>9.48</b>	<b>10.88</b>	<b>10.51</b>	<b>10.61</b>	

# Divisas

## Peso colombiano

### Influencia internacional

- Esperamos una semana influenciada por los datos que se publicaran de inflación en Estados Unidos y la decisión de tasas de la Reserva Federal.
- El comportamiento favorable del peso colombiano podría limitar ganancias extraordinarias adicionales teniendo en cuenta además que estamos operando a 100 pesos del mínimo del año.
- Si bien hay factores externos que siguen siendo supremamente relevantes para el desempeño del peso, será clave la decisión de tasas del banco de la republica que de inicio a un ciclo bajista acelerado, lo que podría traer volatilidad al alza a la moneda por lo que toma relevancia la decisión y los mensajes del 19 de diciembre.
- Esperamos un contexto con ganancias limitadas pero sin correcciones significativas al alza y en un rango contenido entre los \$3.880 y los \$4.100.
- **Niveles para hoy:** Soportes: \$3.880, \$3.950, \$3.975  
Resistencias: \$4.030, \$4.060, \$4.100.

# Renta variable

## Internacional

### ¿Rally navideño?

- Estacionalmente, el último mes del año es favorable para el S&P500 que suele traer un rally navideño para las acciones.
- Si bien la semana pasada cerró con un nuevo máximo del año para el índice, una FED que implemente un discurso más flexible en su política monetaria favorecería ver niveles por encima de los 4.600 puntos para cierre del año en el índice, de la mano de datos que soporten una economía Estadounidense más resiliente.

## Local

### También, rally navideño

- Al Colcap le ha costado romper los 1.150 puntos al alza, en medio de una tendencia que se agota y disminuye el sentimiento comprador en la mayoría de las acciones, que no han permitido extender las valorizaciones de noviembre.
- Diciembre suele ser un mes positivo para el índice local, que en los últimos 10 años ha ganado 3,08 % en el mes, a pesar del menor movimiento de la mano de menor volumen de negociación.
- En ese sentido, una apuesta táctica en ISA de romper al alza los \$15.800 podría llevar a buscar niveles sobre los \$17.500, en un emisor que suele tener un buen último mes del año.
- **Niveles Colcap:** Resistencia: 1.150 puntos, Soporte: 1.080 puntos.

# Renta fija

## Internacional

### Inflación y FED en la mira

- Comienza una semana importante para los tesoros que buscarán romper niveles claves en medio de dos eventos claves en Estados Unidos, con la publicación de la inflación de noviembre y la reunión del FOMC, que sin duda marcaran la pauta de los títulos de deuda los próximos días.
- Una sorpresa inflacionaria al alza, junto con datos mejores a los esperados del mercado laboral la semana pasada podrían significar correcciones importantes que ubiquen de nuevo el nodo a 10 años por encima del 4,5%, mientras datos opuestos llevarían a niveles mas hacia el 4,0%.
- **Niveles Tesoros a 10 años:** Resistencia: 4,50%, 4,34%. Soporte: 4,20%, 4,00%.

## Local

### Sin sorpresas

- Los bonos soberanos locales siguen sin un fundamental macroeconómico local que permita salir de la lateralidad de los últimos dos meses.
- El dato de inflación de noviembre, en línea con las expectativas de los analistas, continua dejando las apuestas para la próxima reunión del Banco de la Republica en 50:50 de estabilidad en tasa o el comienzo del ciclo de recortes, por lo que la baja dinámica en los TES continuaría hasta la próxima semana. Mientras tanto, seguiremos de la mano del tesoro y la reacción a los eventos clave los próximos dos días.
- Ante, las nulas sorpresas en el dato de inflación, mantenemos la estrategia de indexación en el corto plazo en IBR e IPC y tasa fija en plazos superiores a 2 años en deuda corporativa. En TES, cautelosos.
- **Niveles TES 2025:** Soportes: 9,70%, 9,60%, Resistencia: 9,88%, 9,97%.

# Nuestro Equipo

## Vicepresidencia Treasury & Global Markets

**Camila Vasquez**  
camila.vasquez@itau.co

## Gerencial 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

**Julian Parra**  
julian.parra@itau.co

**Contacto Tesorería**  
macroeconomía@itau.co  
T. (571) 6448362

## Estrategia de mercados

**Camilo Díaz**  
camilo.diaz@itau.co

**Valeria Álvarez**  
Valeria.alvarez@itau.co

**Sharon Tellez**  
Sharon.vargas@itau.co

**Contacto Itaú Comisionista**  
estrategiaitaucomisionista@itau.co  
T. (571) 3394540



**Semana de Jackson Hole**  
22 al 25 de ago.

**Dale play**

a nuestro podcast **Itaú Inversiones Colombia**.

1:26 -2:29

◀ || ▶

Escanea el código y **síguenos** Spotify

o por Apple Podcasts

## 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: 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 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.