



# Perspectiva Semanal

Análisis económico y Estrategia de mercado

## Pulso Económico de la Semana

- ▶ **Colombia:** El miércoles se dará a conocer la balanza comercial de octubre. En septiembre, el déficit comercial alcanzó los USD 575 millones (déficit de USD 1,474 mil millones en septiembre de 2022). Para octubre, esperamos un déficit comercial de USD 1.000 millones (déficit de USD 1.500 millones hace un año), ya que el carbón continúa arrastrando las exportaciones, pero parcialmente compensado por la caída de las importaciones (arrastradas por las importaciones de consumo).
- ▶ Por otro lado, el viernes se darán a conocer las minutas reunión de política monetaria de diciembre, que se celebrará el martes de esta semana. Detallando sobre los aspectos relevantes que la Junta considera para la toma de decisiones el materia de política monetaria.

### Colombia: A la espera del dato de actividad económica, con expectativas de crecimiento para el 4T23 (18 de diciembre).

El lunes se dará a conocer el indicador de seguimiento de la economía (ISE) de octubre. En septiembre, el indicador coincidente de actividad (ISE) subió 0,1% mensual/SA, por debajo del aumento de 0,8% de agosto, lo que llevó a una contracción anual de 0,1% (-0,4% en agosto). Las actividades primarias variaron un 4,03% anual, las actividades secundarias decrecieron un 4,98% anual, mientras que las actividades terciarias cayeron a 0,11% anual, comparado con el 1,02% que reporto en agosto. Desestacionalizado, actividades como ganadería, caza y agricultura presentaron una contracción frente al dato de agosto, al igual que manufacturas. **Para octubre, esperamos una leve expansión interanual del 0,4%, impulsada por los servicios, pero contrarrestada por la construcción, la manufactura y el comercio.**

Colombia: Crecimiento trimestral de la actividad (SA)



### Colombia: Junta del BanRep dividida sobre cambios en la tasa de interés, esperamos se mantenga en 13,25% (19 de diciembre).

El martes BanRep celebrará su última reunión de política monetaria del año. En octubre, el Banco Central mantuvo los tipos de interés en el 13,25%, en una decisión dividida 5-2, con dos de los siete miembros votando a favor de un recorte de 25pbs por segunda reunión consecutiva. En el último informe de política monetaria, el equipo técnico consideró una trayectoria de tasa de política que, en promedio, estuvo algo por encima de las expectativas de los analistas en ese momento (tasa de política de 13,25% en el 4T23 y 8,9% al final de 24). **Creemos que el lento proceso de desinflación y las expectativas de inflación a mediano plazo no ancladas, junto con la incertidumbre sobre el ajuste del salario mínimo, sugieren que es probable que las tasas se mantengan sin cambios por ahora.**

Colombia: Inflación y tasa de interés (%)

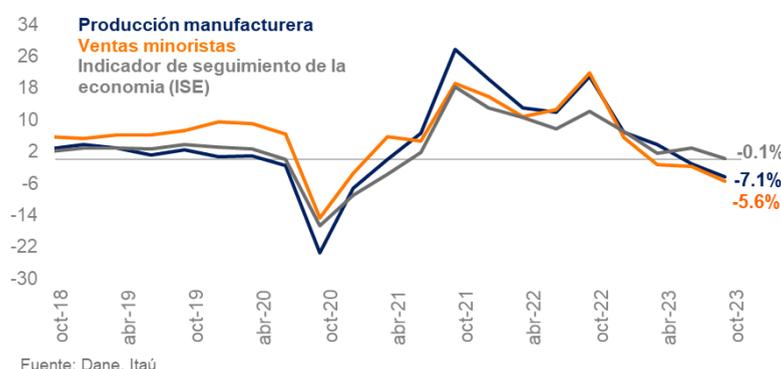


# Tema del día

## Colombia – Débil actividad en octubre.

Las ventas minoristas cayeron un 11% anual en octubre (-9,2% en septiembre), por debajo del consenso de mercado del -8,0% y de nuestra previsión de una caída del 7,5%. Las ventas minoristas subyacentes (excluyendo combustibles y vehículos) cayeron un 1,1% de septiembre a octubre (SA; +0,4% en el mes anterior), lo que supone un descenso del 7,5% anual (-3,5% anteriormente). Por su parte, el sector manufacturero se contrajo un 0,9% mensual (+1,5% en septiembre), lo que se tradujo en una caída anual del 5,9% (-7,0% anteriormente), por debajo del consenso (-5,7%), aunque en línea con nuestra previsión del -6,0%. El débil desempeño de la actividad pone un riesgo a la baja para nuestra estimación del indicador de seguimiento a la economía (expansión anual del 0,4%). Si bien la actividad se está ajustando de manera más evidente, la inflación se mantiene en doble dígito y las expectativas de inflación a mediano plazo están lejos de la meta, lo que pone el listón muy alto para el inicio del ciclo de flexibilización este mes. Sin embargo, los datos de actividad recientemente más débiles de lo previsto, la desaceleración del crédito, la destrucción secuencial de empleo en los últimos meses y la elevada tasa de interés real ex ante a un año sugieren que el comienzo del ciclo de flexibilización probablemente esté sobre la mesa en la reunión de política monetaria de diciembre.

Colombia: Crecimiento trimestral de la actividad (SA)



## Colombia –La encuesta de analistas de BanRep se dividió sobre el inicio del ciclo de flexibilización.

Según la encuesta mensual de analistas del Banco Central, la expectativa de inflación de fin de año cayó ligeramente en 2pbs a 9,5% (Itaú: 9,5%). Las perspectivas de inflación a un año aumentaron en 20pbs, hasta el 5,70%, mientras que las expectativas de inflación a dos años cayeron en 10pbs, hasta el 3,8% (objetivo del 3%). De esta manera, la tasa real ex ante a un año vista se ubica en 7,55% (7,75% anteriormente), pero muy por encima de la estimación de tasa neutral de BanRep de 2,2%. En el frente de la política monetaria, la mayor parte de los analistas (51,3%) ve la tasa de interés estable en diciembre, mientras que la proporción restante (48,8%) espera el inicio del ciclo de flexibilización en la próxima reunión de política monetaria. Los analistas están divididos respecto a la magnitud del recorte de diciembre, ya que el 38,5% de la distribución espera un recorte de 25 puntos básicos, mientras que el 10,3% opta por un recorte de 50 puntos básicos. La mediana de la tasa de política monetaria para el cierre de 2024 se mantuvo estable en 8.25%. Esperamos que los recortes de tasas solo se materializarán en el 1T24 y para cerrar 2024 en 8.0%. Sin embargo, los datos de actividad más débiles de lo previsto, la desaceleración del crédito, la destrucción secuencial de empleo en los últimos meses y la elevada tasa de interés real ex ante a un año sugieren que es probable que el comienzo del ciclo de flexibilización esté sobre la mesa en la reunión de política monetaria de diciembre.

# Pulso Económico 26 al 31 de octubre

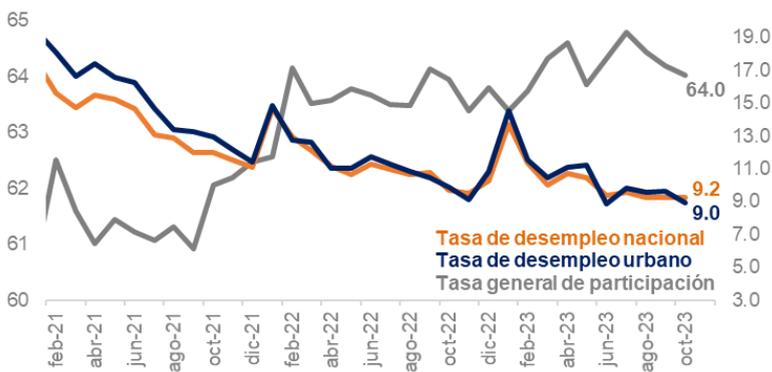
**Colombia: Desempleo continuaría siendo fuerte para final del año, pese a la desaceleración económica del 3T23 (29 de diciembre).**

El viernes 29 de se publicará la tasa de desempleo de noviembre. La tasa de desempleo siguió cayendo en octubre, a pesar del debilitamiento de la dinámica del empleo. La tasa de desempleo nacional alcanzó el 9,2%, 0,5pp menos en un año, muy por debajo del consenso de mercado del 9,4% y de nuestra estimación del 9,5%. Mientras tanto, la tasa de desempleo urbano se situó en el 9,0% en octubre (-0,9pp en un año). La tasa de participación aumentó 0,1 puntos porcentuales desde octubre del año pasado hasta el 64,0%, pero disminuyó marginalmente. **Esperamos que la tasa de desempleo sea de 9,1% para noviembre, mientras que la tasa de desempleo urbano se ubicaría en 8,9%. Con un mercado laboral fuerte, en medio de una economía que presenta una contracción considerable en materia de actividad, retrasaría el recorte de tasas en diciembre, y se pospondría para enero del 2024.**

**Colombia: Salario mínimo para 2024 aún sin un consenso definido, rondaría entre el 10% y el 12% (30 de diciembre)**

El aumento del salario mínimo en Colombia para el 2024 es un tema que genera expectativa y debate entre el Gobierno, los empresarios y los sindicatos. Estos últimos buscan que el incremento sea acorde con el costo de vida, la inflación y la productividad, mientras que los primeros advierten sobre los posibles efectos negativos sobre la economía y el empleo, como la indexación en los precios. La mesa de concertación para negociar el ajuste salarial se instaló el pasado 28 de noviembre, y se espera que las partes lleguen a un acuerdo antes de finalizar el año. **Según algunas proyecciones, el aumento podría estar entre el 10% y el 12%, lo que significaría que el salario mínimo pasaría de \$1.160.000 a un rango entre \$1.276.000 y \$1.310.800. Sin embargo, aún hay incertidumbre sobre el comportamiento de la inflación, la productividad y el crecimiento económico, que son variables clave para definir el porcentaje final.**

Colombia: Tasa de desempleo y participación (%)



Fuente: Itaú, DANE.

Colombia: Evolución salario mínimo



Fuente: Itaú, DANE, MinHacienda

# Perspectiva semanal de Estrategia

## Divisas

### Peso colombiano

#### Susceptible a rebotes

- En el peso colombiano, esperamos que la tendencia siga favorable y continuemos operando abajo de los \$4.000 pesos por dólar, sin embargo los riesgos a vigilar están del lado del petróleo que ha venido en una tendencia poco favorable y los niveles del DXY que operan en mínimos de los últimos 4 meses que lo hace susceptible de cualquier rebote.
- El peso colombiano ha logrado alinearse con los niveles y comportamiento de las monedas regionales cerrando los amplios diferenciales que se observaban iniciando el año, este comportamiento empieza volver mas retador escenarios de ganancias adicionales por lo cual esperamos que si bien siga habiendo un ambiente favorable el movimiento se torne mas lento.
- No descartamos oportunidades de compra sobre niveles cercanos a los \$3.900 - \$3.880 sin esperar un mayor deterioro en la moneda pero reconociendo que sobre estos niveles ya hay un descuento amplio de buenas noticias.
- La decisión de tasas del Banco de la Republica juega un factor importante para la moneda, si la tasa permanece estable favoreciera una tendencia hacia la revaluación.
- **Niveles para hoy:** Soportes: \$3.850, \$3.880, \$3.914  
Resistencias: \$3.975, \$4.013, \$4.050.

# Renta variable

## Internacional

### Rally navideño

- El SP500 sigue anotando nuevos máximos y busca romper los 4.800 puntos al alza, favorecido por una FED que con sus declaraciones *dovish* alimentó el apetito por activos de riesgo y confirma el rally navideño.
- El año cierra con avances de 23% para el principal índice accionario de Wall Street y cada vez mas casas de análisis se suman a incrementar sus apuestas para valorizaciones adicionales en el índice.
- Con pocas probabilidades de un evento de riesgo las próximas dos semanas, esperamos se mantengan las ganancias a cierre del año.

## Local

### ¿Seguirán las valorizaciones?

- El positivismo también favoreció la dinámica del índice que apunta a cerrar el año sobre los 1.180 puntos, pero anotando un retroceso de casi 10% y donde solo Cemargos, la BVC, Grupo Argos, Nutresa y GEB se valorizaron en 2023.
- Si bien, el índice sigue lejos de niveles preelectorales las recientes valorizaciones ya empiezan a agotar la dinámica compradora y pensar en tomar utilidad para rotar los recursos a activos mas líquidos hace sentido a cara de un mercado local que aún tiene varios retos por delante para el 2024.
- Mientras tanto, las ultimas dos semanas del año no deberían retroceder la buena dinámica del ultimo semestre y el apetito por riesgo en los activos globales seguiría favoreciendo el movimiento del Colcap.
- **Niveles Colcap:** Resistencia: 1.180 puntos, Soporte: 1.150 puntos.

# Renta fija

## Internacional

### Luz verde de la FED

- La luz verde que dio la Reserva Federal al mercado, confirmando sus expectativas de un banco central dispuesto a ejecutar recortes de tasa mas pronto y rápido a lo esperado, es el catalizador perfecto para ver un rally navideño de los mercados.
- Sin embargo, datos venideros e intervenciones individuales de miembros del comité esta semana podrían traer volatilidad de nuevo, a medida que el mercado sigue reajustándose y mensajes que buscan enfrían las expectativas.
- Los bonos internacionales ganaron valor de manera significativa y continúan incorporando el comienzo del ciclo bajista de tasa de interés a partir del primer trimestre del 2024 manteniendo el positivismo y llevando al tesoro a 10 años a romper niveles claves.
- **Niveles Tesoros a 10 años:** Resistencia: 4,10%, 4,06%. Soporte: 3,88%, 3,80%.

## Local

### Catalizador local

- Si bien los activos de deuda locales no habían escuchado el sobredescuento que estaban haciendo los tesoros de dicha dinámica y mantenían la lateralidad, las fuertes valorizaciones de los títulos estadounidenses se tradujeron en los TES, que rompieron los canales laterales y buscan nuevos mínimos del año, pero donde el espacio adicional es bastante limitado y necesita ahora del catalizador local para extender el rally del año.
- La tan esperada reunión del Banco de la Republica el martes es la perfecta para confirmar si este año se logran alcanzar nuevas valorizaciones o si entramos de nuevo a lateralidad.
- Tanto el mercado como los analistas continúan divididos acerca de la próxima movida del emisor entre un recorte de 25 pbs o estabilidad en tasa de interés para cerrar el año, por lo que la decisión será clave para el movimiento de la semana de la renta fija local.
- **Niveles TES 2025:** Soportes: 9,31%, 9,40%, Resistencia: 9,70%, 9,88%.

# 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: 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 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.