

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situación Colombia

## 3T18

Unidad de Colombia

Julio 2018

Creando Oportunidades

## Mensajes clave

- Esperamos una aceleración del PIB desde 1,8% en 2017 hasta 2,6% en 2018 y 3,3% en 2019. El consumo privado será uno de los pilares de la recuperación económica. Pasará de crecer 1,8% en 2017 a 2,8% en 2017 y 3,6% en 2018. El consumo público volverá a crecer por encima del PIB en 2018 por segundo año consecutivo. No así en 2019, cuando crecerá por debajo de él.
- La inversión crecerá en 2018 por debajo del PIB (0,3% anual) debido al aporte negativo de la construcción de edificaciones. Luego, en 2019, con la construcción en positivo, por las obras de la cuarta generación de infraestructura y la reactivación de la vivienda, la inversión tendrá un crecimiento de 5,6% anual.
- El crecimiento potencial de Colombia, estimado en 3,5% a 10 años, y sus mejoras adicionales dependerán de aumentos en productividad: infraestructura, formalidad, digitalización y diversificación de las exportaciones a través de la potencialización de la agro-industria.

## Índice

- 01** El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican
- 02** Mercados de Colombia apoyados en petróleo y ajuste externo
- 03** Después del ajuste, llega la recuperación
- 04** Proyecciones: aceleración del crecimiento en marcha
- 05** Retos y reformas pendientes



# 01

**El crecimiento global  
continúa, pero los riesgos se  
intensifican**

# El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican

01



El ritmo de expansión global se mantiene, pero menos sincronizado  
El crecimiento es robusto en EE.UU (estímulo fiscal) y estable en China, pero se reduce en Europa

02



## Mayor proteccionismo

Por el momento, su impacto en el crecimiento es limitado, pero podría ser mayor si se implementaran las medidas en discusión

03



## Aumento del precio del petróleo

Mayor inflación y lastre sobre el crecimiento en los países importadores de petróleo

04



## Distinto ritmo de normalización monetaria en Europa y Estados Unidos

Fortalecimiento del dólar y endurecimiento de las condiciones financieras globales

05



## Más volatilidad en los mercados emergentes

Mayores tensiones financieras por el aumento del coste de financiación y de las amenazas proteccionistas

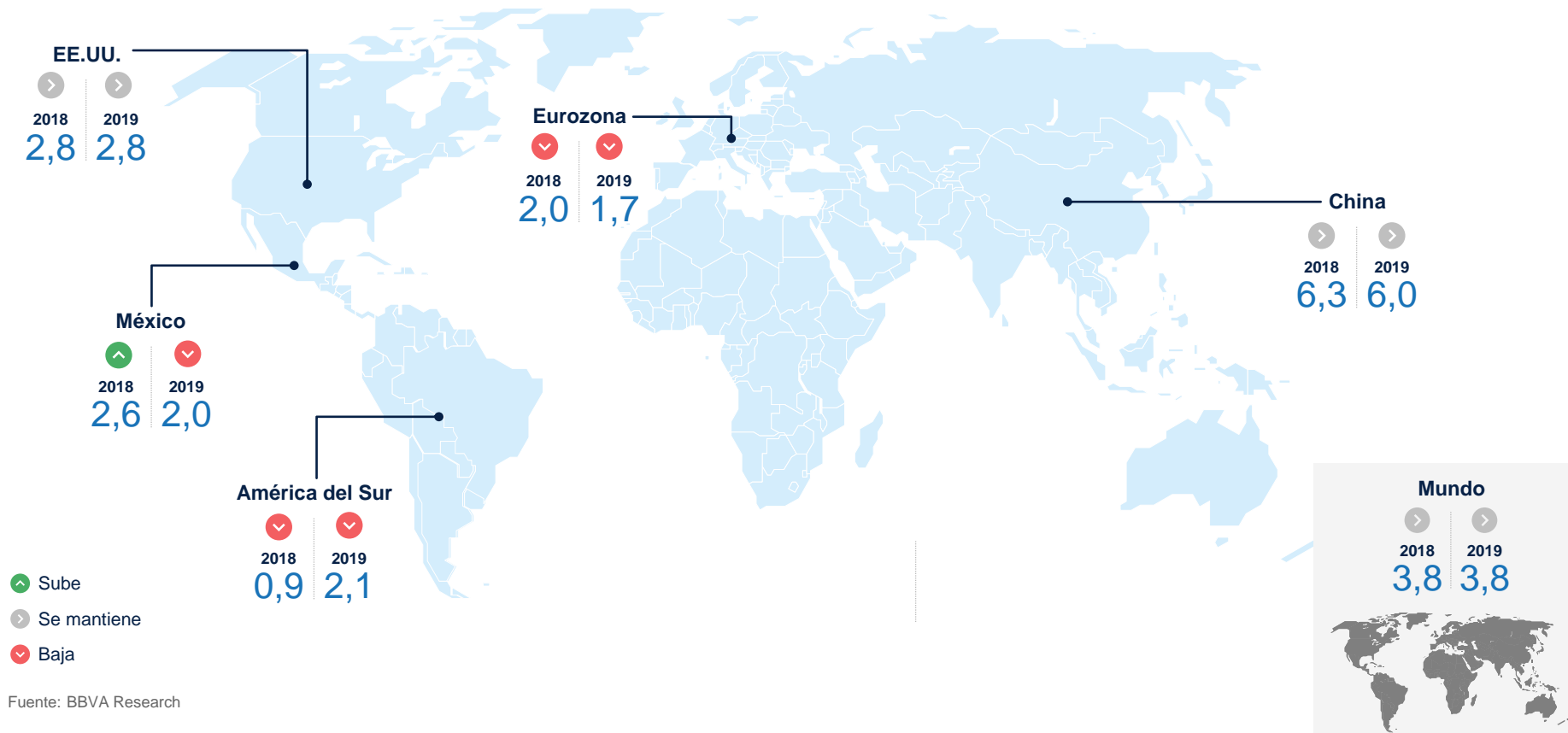
06



## Los riesgos globales se intensifican

A la posibilidad de una guerra comercial se unen los mayores riesgos en las economías emergentes y en Europa

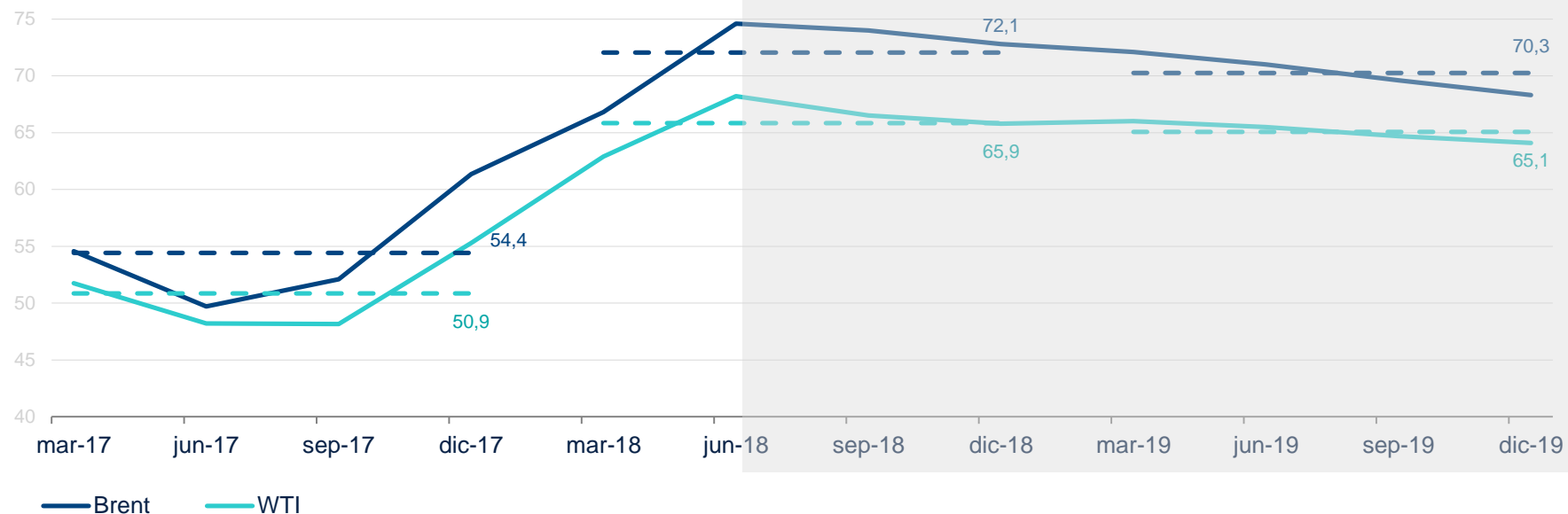
# Crecimiento estable en EE.UU., pero desaceleración en otras áreas



# Esperamos que los precios del petróleo se ubiquen por encima de su nivel de largo plazo en 2018 y 2019

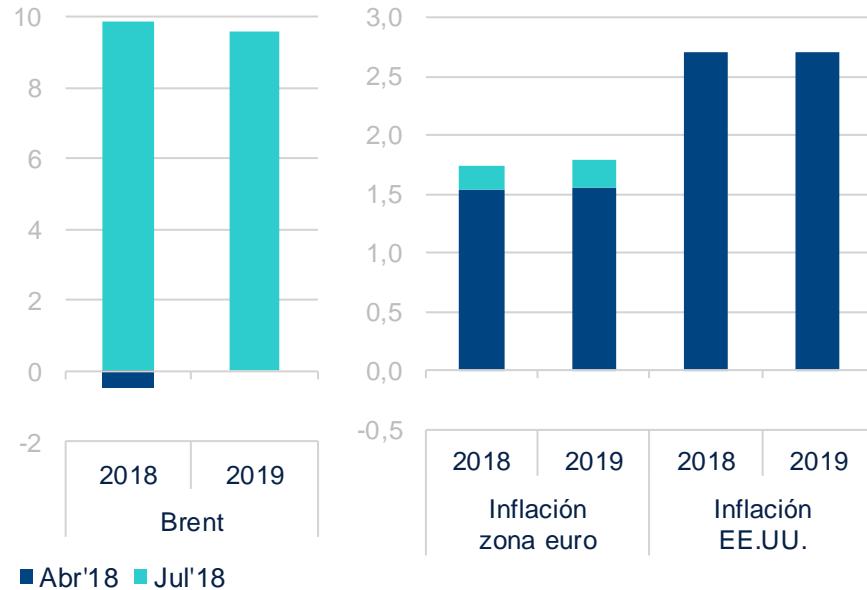
## Precios del petróleo

(Dólares por barril Brent y WTI)



# El aumento del precio del petróleo presionará la inflación al alza y podría lastrar el crecimiento

## Revisión al alza del precio del petróleo e inflación (%)



- El incremento responde a una **reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- **Mayor inflación en la zona euro**, aunque por debajo del objetivo, mientras que la **inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En **EE.UU.** el impacto será menor, pero la **inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2018-19**
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE



# Fed y BCE retornan a la política monetaria convencional a ritmos distintos



## Balance

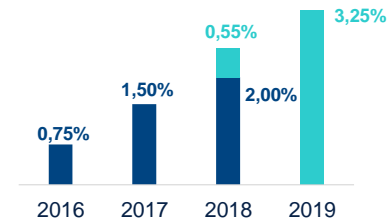


## Tipos de interés



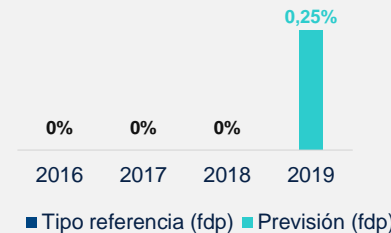
■ Reducción de 450 mM USD en 2018

■ Acelera el ritmo de subidas en 2018



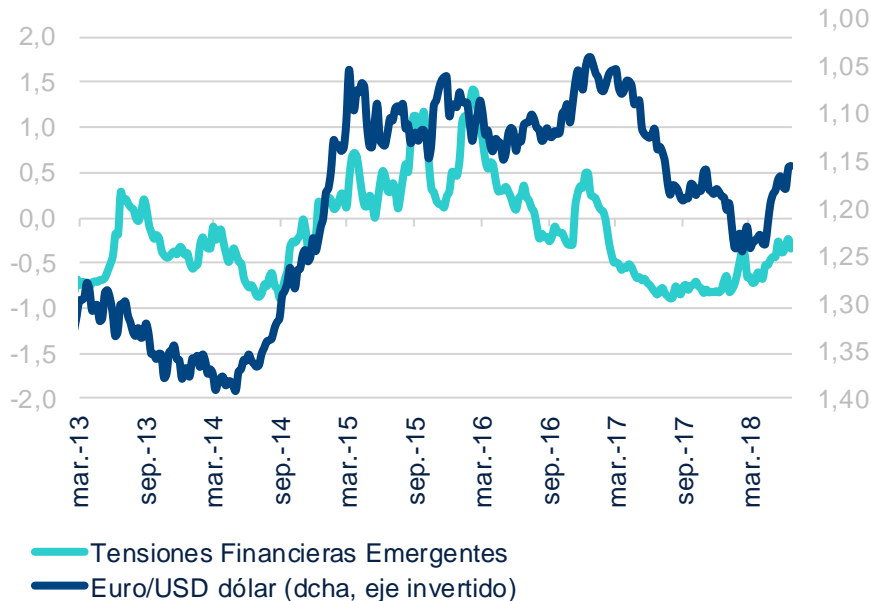
■ Fin paulatino del QE, entre septiembre y diciembre de 2018

■ Retraso de las subidas de tipos hasta septiembre 2019



# La fortaleza del dólar y los mayores tipos de interés provocan un ajuste en los mercados emergentes

## Tipo de cambio dólar-euro e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes

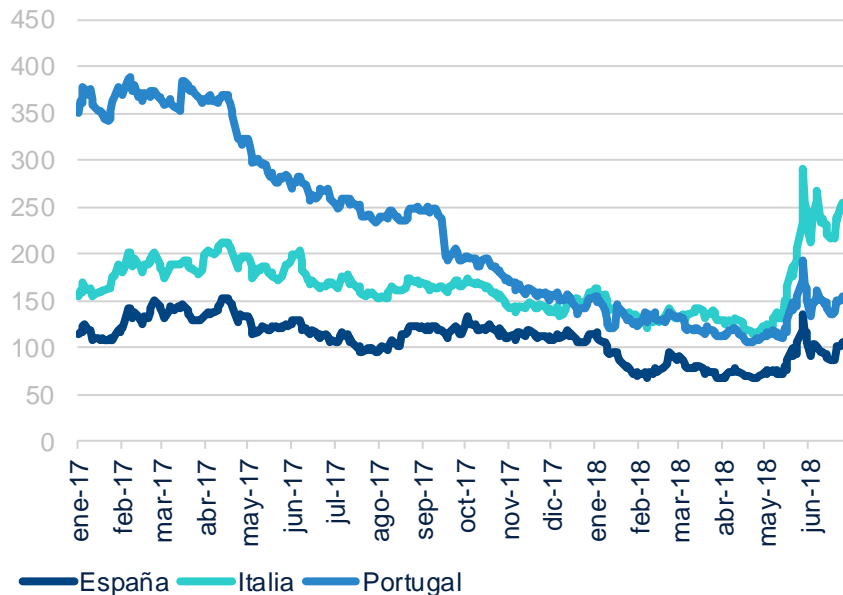


- Los países **más vulnerables** son los que tienen un **mayor déficit comercial** y **mayores necesidades de financiación externa**
- Giro hacia un **endurecimiento de la política monetaria en emergentes (salvo China)** para evitar una mayor depreciación de sus divisas
- El **aumento de las tensiones financieras** también refleja la intensificación de las disputas comerciales

# La incertidumbre política en Italia y Alemania debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

## Prima de riesgo Italia, España y Portugal

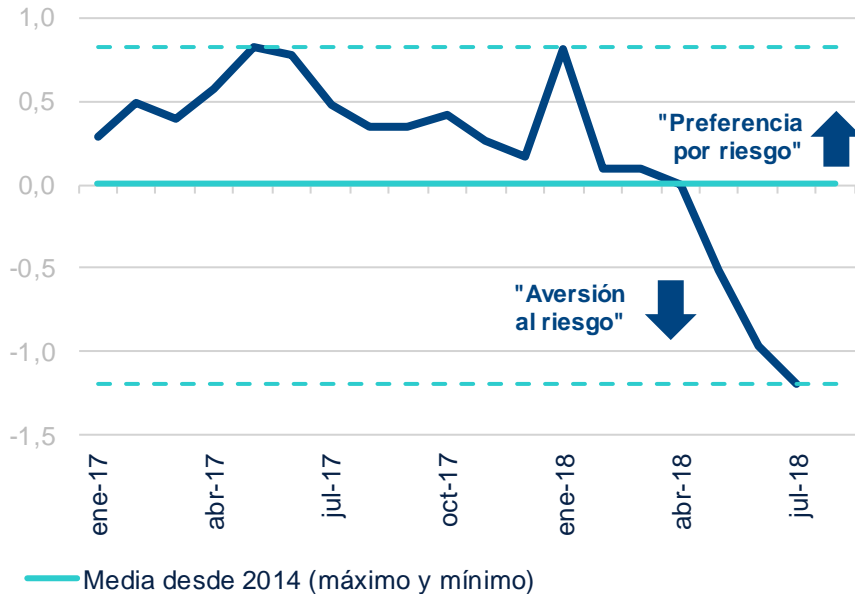
(pb)



- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países de la periferia fue moderado...
- ... lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses y una depreciación fuerte del euro

# El proteccionismo y los factores políticos propician una creciente aversión al riesgo

## Indicador de apetito/aversión al riesgo

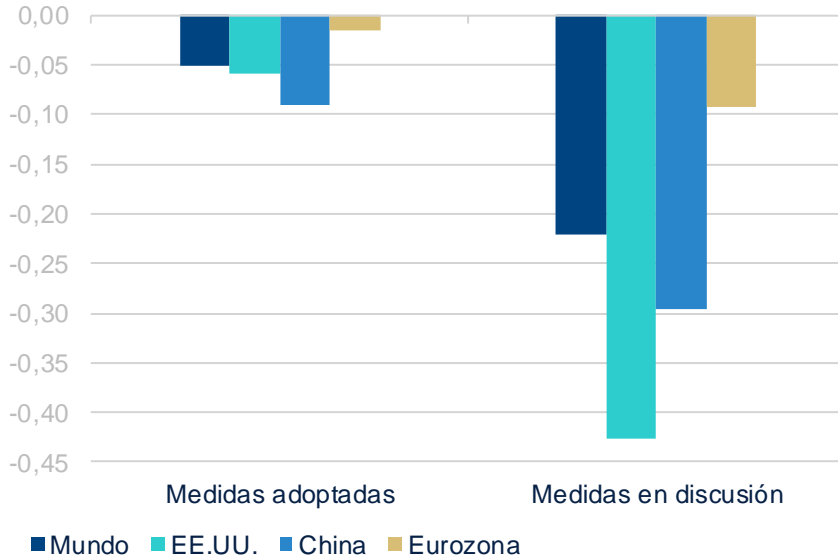


- El sentimiento de los inversores ha transitado de un régimen de toma de riesgo (e incluso cierta complacencia) a otro de **aversión al riesgo**
- El cambio está provocando una **rotación de flujos entre activos**: desde mercados emergentes a desarrollados, y desde renta variable a fija
- Las **tensiones comerciales** pueden llevar a un entorno de **huida hacia la calidad**

# Efecto reducido de las subidas arancelarias aprobadas, pero significativo si se implementan las que están en discusión

## Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países (2018-19, pp)

(2018-19, pp)



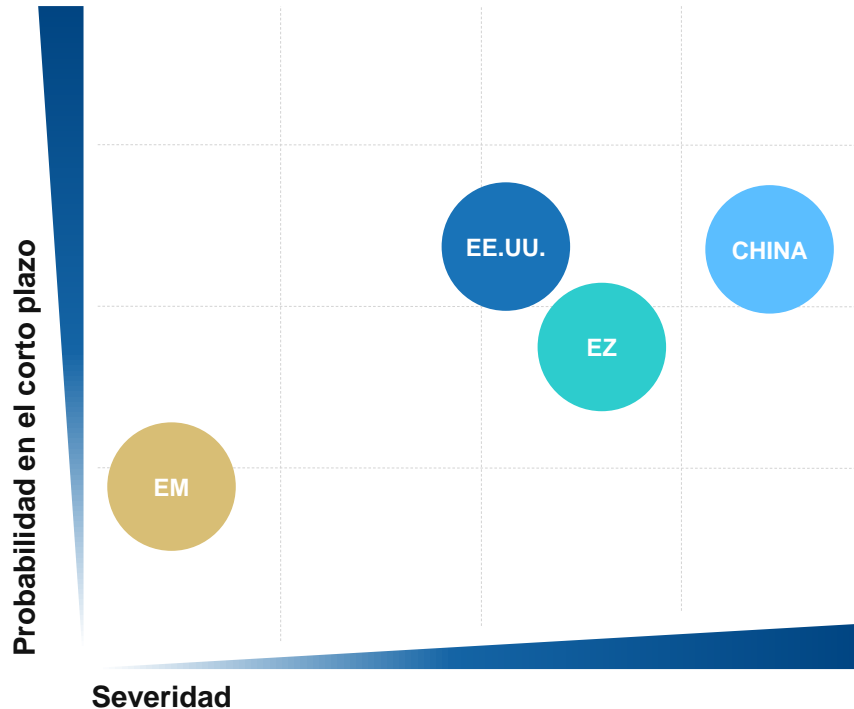
Medidas anunciadas: incremento aranceles al 25% para el acero, 10% para aluminio y 25% a importaciones chinas por valor de USD50mM

Medidas en discusión: subida de aranceles hasta el 20% para los automóviles e importaciones chinas por valor de USD200mM

Fuente: BBVA Research

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo reducido. Los efectos indirectos, vía confianza económica y canal financiero, podrían notarse en 2S18
- Con una escalada proteccionista, el efecto negativo en crecimiento también sería significativo en EE.UU.
- El efecto, menor en Europa, diferiría por países y afectaría, sobre todo, a Alemania y los países del este
- El crecimiento del PIB global podría reducirse alrededor de 0,2pp sólo por el canal comercial

# Riesgos globales: El principal es una guerra comercial, pero también aumentan los asociados a las economías emergentes y a Europa



## CHINA

- **Alto endeudamiento:** más contenido pero todavía elevado
- **Proteccionismo:** represalias con posible impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)

## EE.UU.

- **Proteccionismo**
- **Salida de la Fed:** subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación
- **Signos de sobrevaloración** en algunos activos financieros

## EUROZONA

- **Incertidumbre política:** al alza, liderado por Italia. *Brexit:* riesgo de una salida brusca
- **Proteccionismo:** con foco en el sector de automóviles
- **Salida del BCE:** retraso de las subidas de tipos

## ECONOMÍAS EMERGENTES

- Los riesgos globales y las vulnerabilidades domésticas de algunos países elevan el riesgo de una crisis sistémica



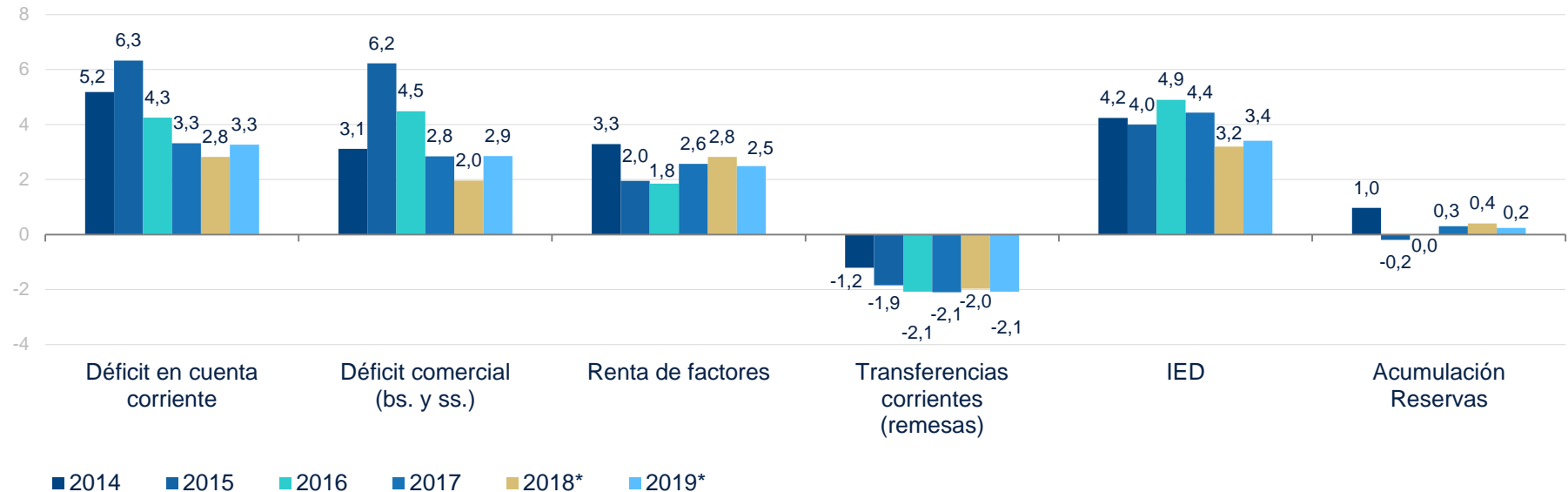
# 02

## **Mercados de Colombia apoyados en petróleo y ajuste externo**

# El menor déficit en cuenta corriente es una fortaleza de Colombia para enfrentar la volatilidad global

## Déficit en cuenta corriente

(% del PIB)

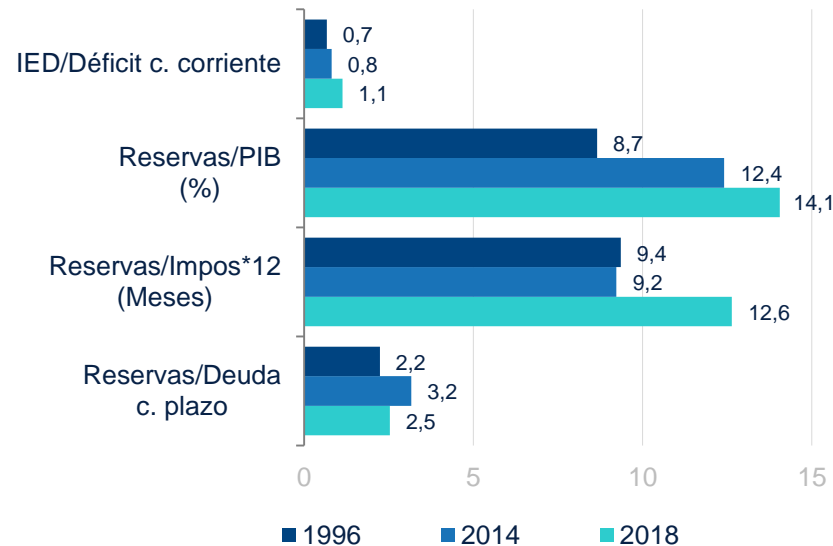




# En efecto, Colombia mantiene buenos indicadores externos

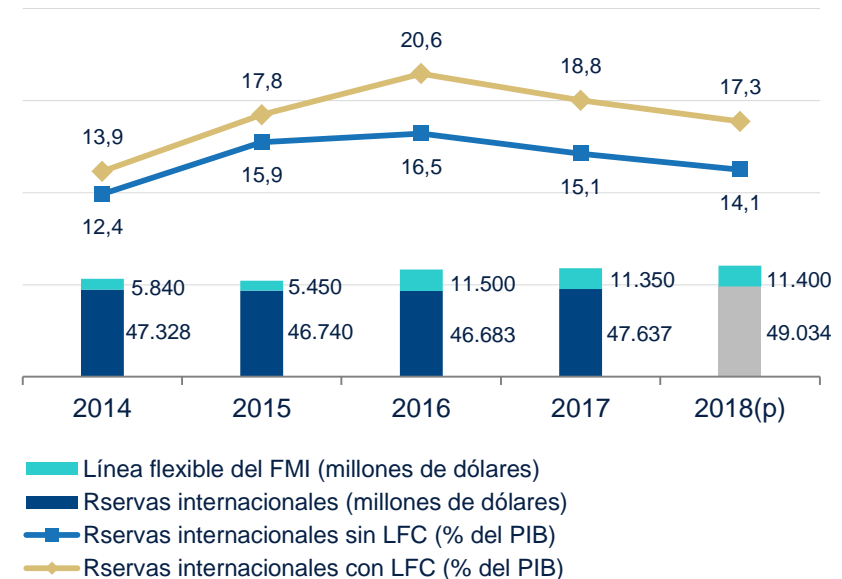
## Indicadores externos

(Veces, porcentajes)



## Reservas internacionales con línea flexible FMI

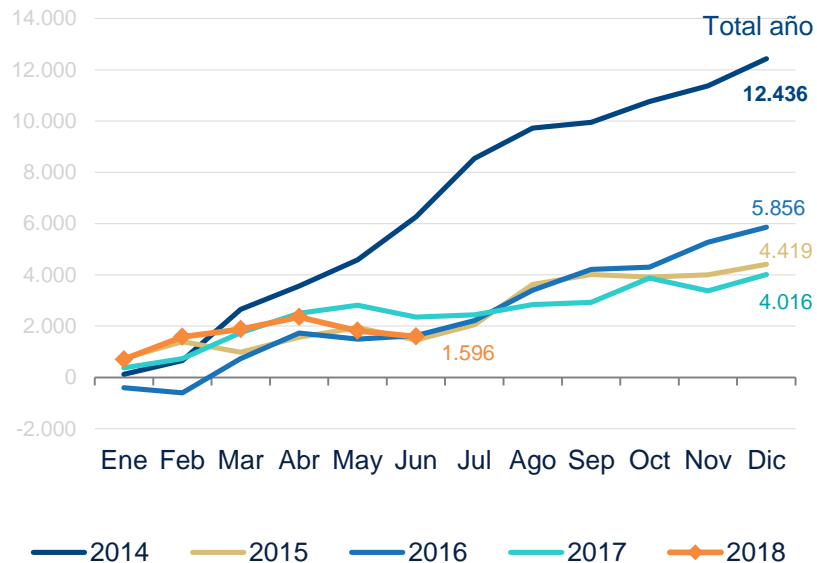
(COP billones y % del total)



# Ya se evidencia una desaceleración (pequeña) en la entrada de capitales de portafolio

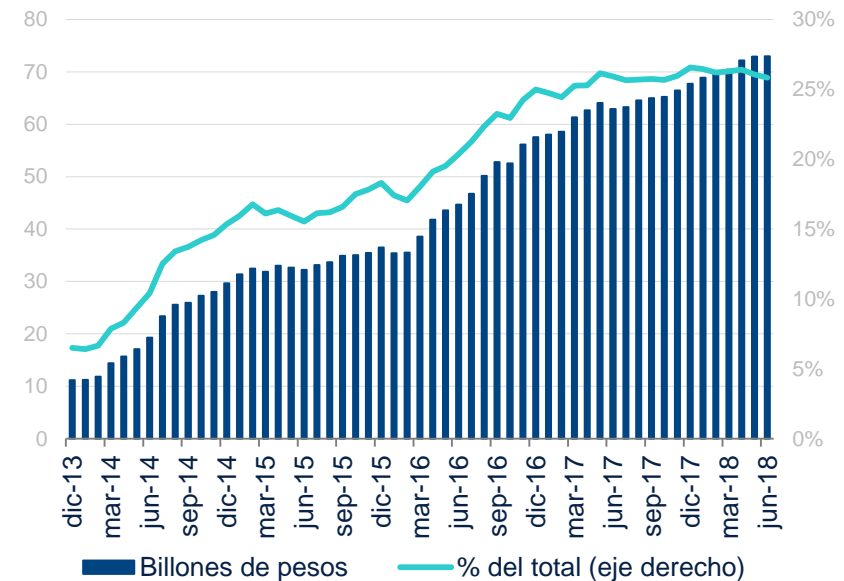
## Ingresos de capital de portafolio

(Millones de dólares, datos al 22 de junio de 2018)



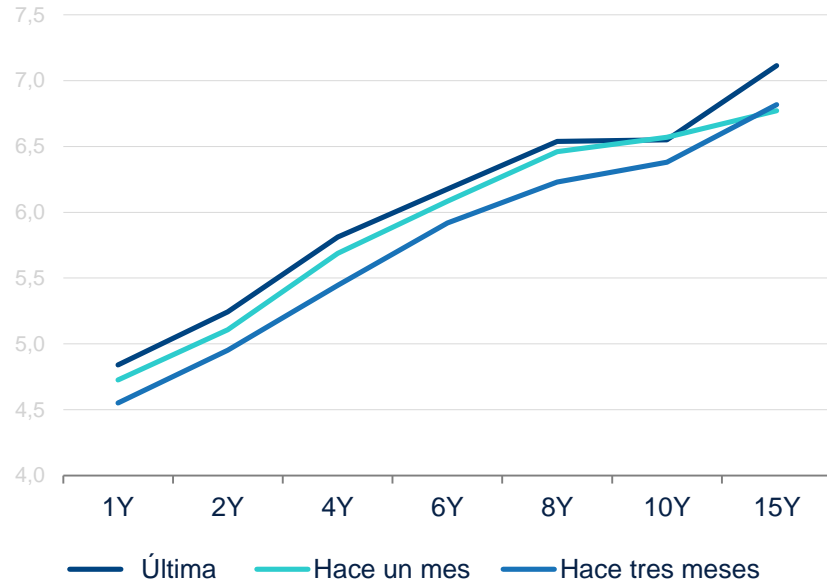
## Tenencia de deuda pública interna por extranjeros

(COP billones y % del total)



# Las menores entradas de capital se han transmitido al mercado de deuda pública interna

## Curva de deuda pública interna (Porcentaje)

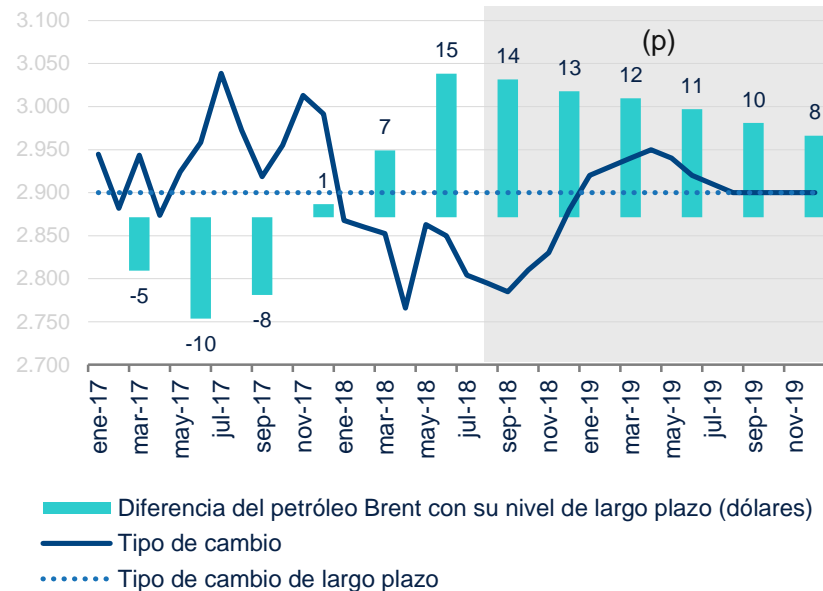


- El incremento de las tasas de interés de la deuda pública interna estuvo acompañada de un **incremento de las primas de riesgo país**
- No obstante, en esta ocasión el mercado colombiano ha dado muestras de mayor fortaleza que en el pasado, ayudado en parte por mejores precios del petróleo

# El COP llegará a su nivel de equilibrio (2.900) en 2019. En 2018 cerrará por debajo de ese nivel gracias al buen precio del petróleo

## Tipo de cambio y precios del petróleo

(Pesos por dólar)



(p) Previsión

Fuente: Previsiones de BBVA Research y datos observados del Banco de la República y Bloomberg

- El diferencial del precio de petróleo frente a su nivel estimado a largo plazo (LP=60 dólares por barril Brent) se incrementó en 2018
- En 2019, la reducción del precio del crudo apoyará la convergencia del tipo de cambio a su equilibrio
- El diferencial de tasas (Col - USA) apoyará la devaluación del COP hasta 2T19. Luego, ayudará a su convergencia al equilibrio



# 03

**Después del ajuste,  
llega la recuperación**

# La economía colombiana transitó durante el período 2014-2017 por una etapa de ajuste saludable y conveniente...

## Variables de ajuste en la economía colombiana (Porcentajes del PIB, porcentaje del ingreso y a/a %)



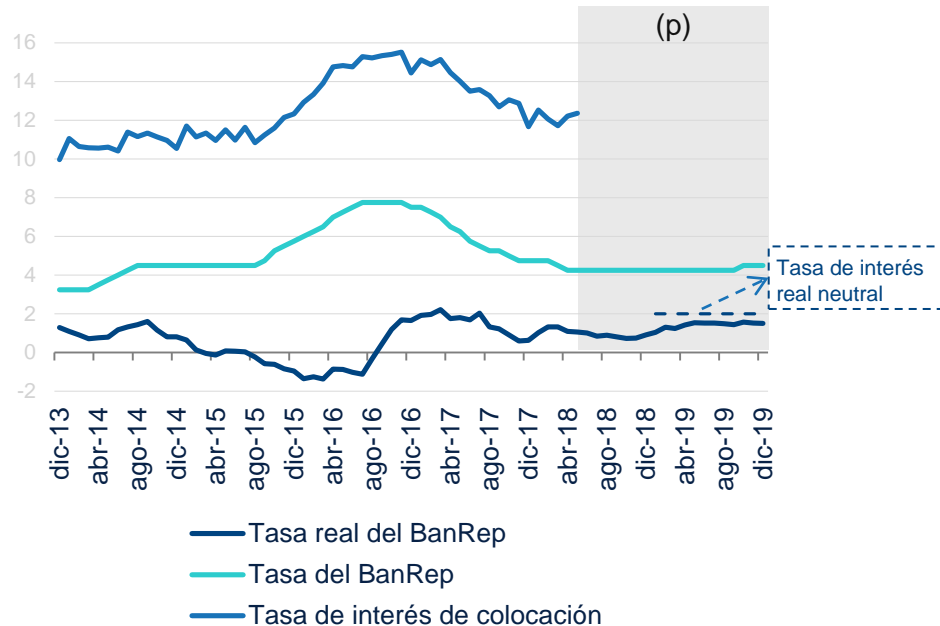
...los principales avances fueron:

- Cierre del déficit en la cuenta corriente hasta niveles más cercanos a los promedios de largo plazo
- Menor endeudamiento de hogares y empresas, con mejoras en eficiencia de estas últimas
- Una mayor tasa de ahorro gracias a que la demanda interna creció por debajo del PIB

# En el proceso de ajuste fue esencial la actuación restrictiva de la política monetaria...

## Tasas de interés

(%, E.A.)



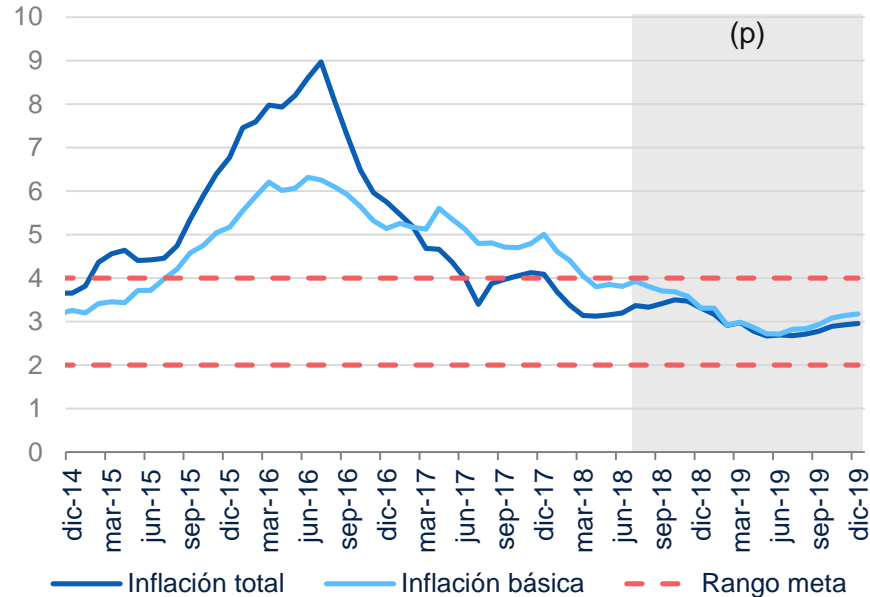
...y, en adelante, será decisiva para el ciclo de recuperación económica:

- La transmisión de la tasa del BanRep ha sido casi completa a las tasas del mercado
- La postura ligeramente expansiva del BanRep (una tasa real inferior a la tasa neutral) se mantendrá al menos por tres años más

# La postura expansiva del Banco Central fue posible gracias al ajuste de los precios, retornando lentamente a la meta

## Tasa de inflación total e inflación básica

(Variación anual, %)



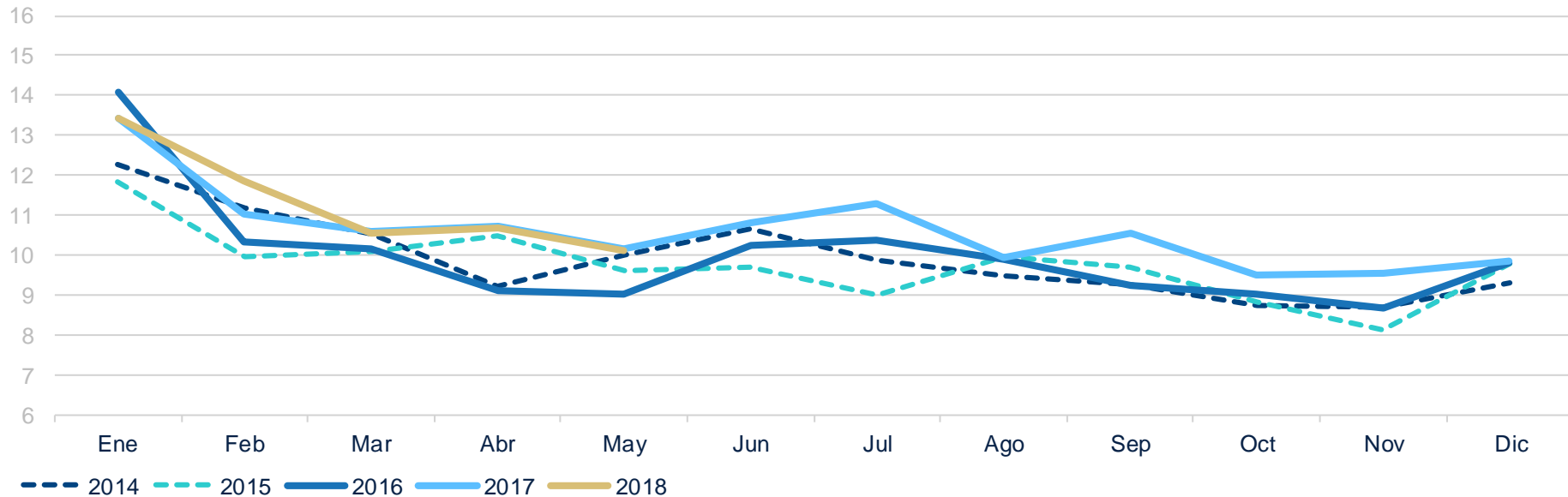
- La inflación más persistente (indexados y arriendos) se corrigió a la baja a lo largo de este año
- En los próximos años, la inflación seguirá estando en niveles cercanos al equilibrio de largo plazo (3%), ayudando a mantener unas mejores condiciones financieras de los hogares



# No sólo las menores tasas e inflación mejoraron la posición financiera de los hogares, también el desempleo urbano viene estabilizándose

## Tasa de desempleo urbano

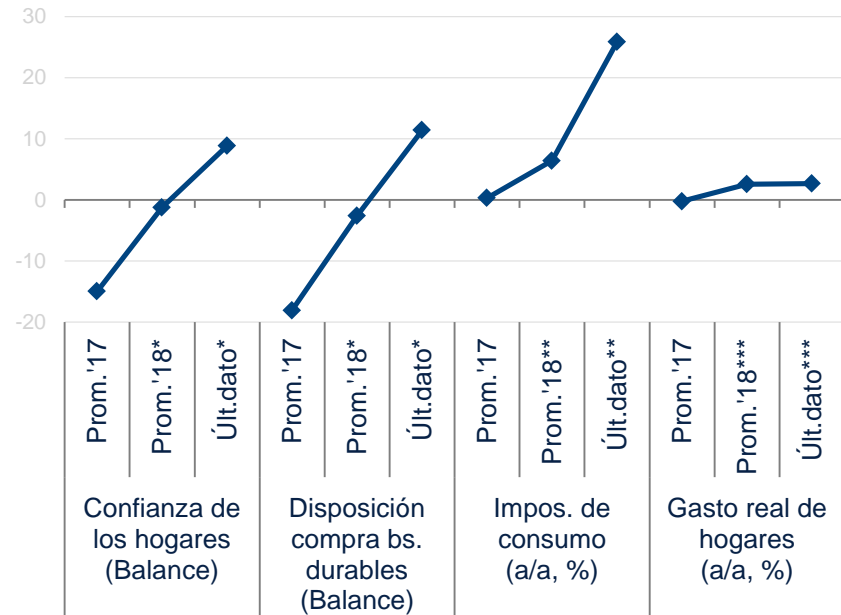
(% de PEA, 13 ciudades)



# Ya se evidencian algunos datos positivos en el gasto de los hogares: mejor comportamiento de la confianza y mayor disposición de compra

## Indicadores líderes del gasto en consumo

(Balances y variaciones anuales en porcentaje)



- La confianza de los hogares completó en mayo dos meses consecutivos en terreno positivo
- Las ventas al por menor en lo corrido del año crecieron 6,2% anual
- La relativa estabilidad del tipo de cambio, en un rango estrecho por debajo de 3.000 pesos, ha impulsado la importación de bienes de consumo



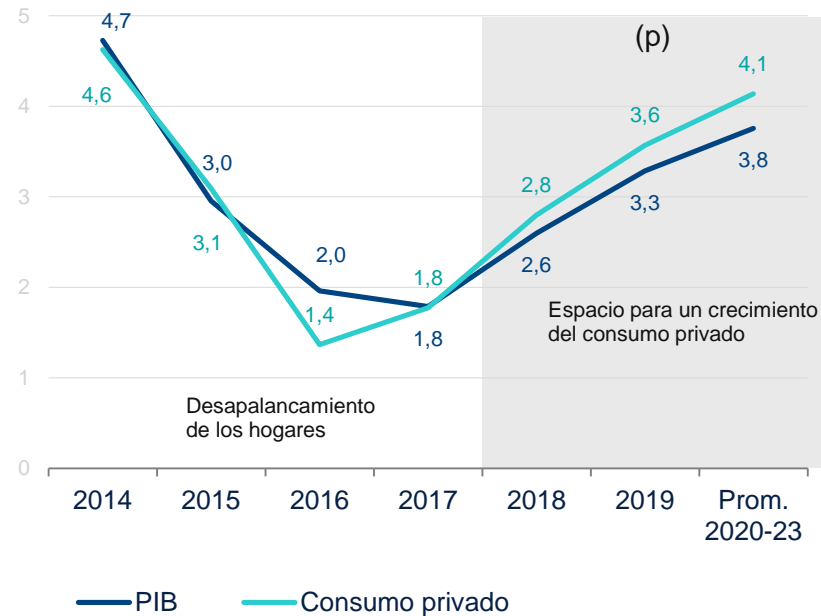
# 04

**Proyecciones: aceleración  
del crecimiento en marcha**

# Como resultado, el crecimiento del consumo privado volverá a crecer sostenidamente por encima del PIB desde este año

## PIB y consumo privado

(Variación anual, %, datos aj. por estacionalidad y días hábiles)

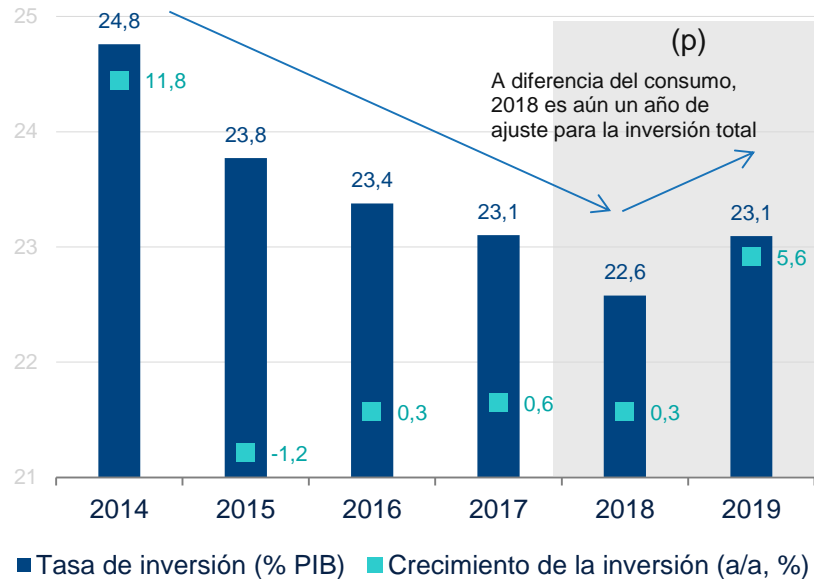


- El gasto de servicios será esencial para la dinámica del consumo en línea con la mejora esperada en los ingresos de los hogares y por el cambio en las preferencias de consumo que implicó la devaluación (hacia bienes nacionales)
- El gasto en bienes durables podría acelerarse desde finales de año gracias a las menores tasas de interés

# En el caso, de la inversión, su crecimiento no volverá a estar por encima del PIB hasta 2019

## Inversión bruta y tasa de inversión

(% PIB y a/a, datos aj. por estacionalidad y días hábiles)

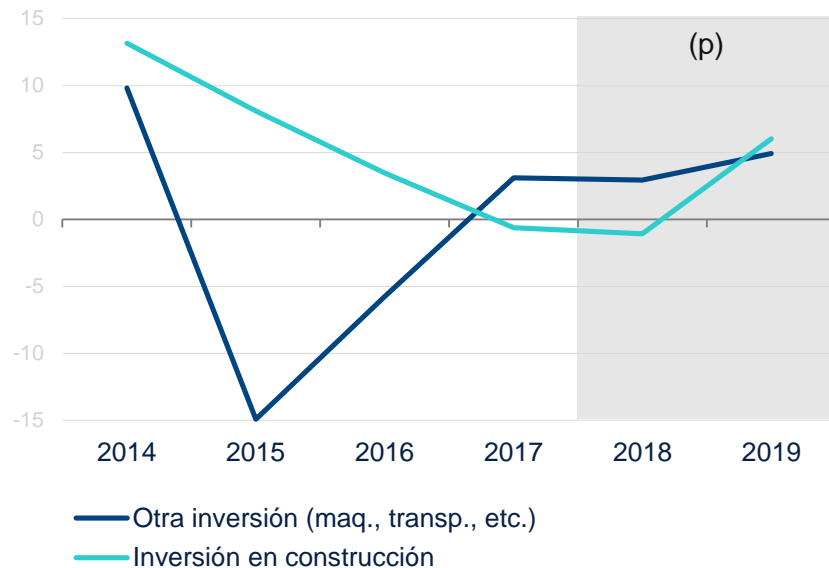


- La tasa de inversión completará en 2018 cuatro años consecutivos reduciéndose
- En el intermedio, la menor capacidad de inversión de las empresas colombianas fue compensando por ganancias en eficiencia, las cuales fueron mucho más evidentes en el sector minero-energético

# Hay dos tendencias en la inversión: mientras que la construcción aún tiene espacio para caer, la otra inversión llegó a su fondo en 2016

## Inversión por componentes

(Variación anual, %, datos aj. por estacionalidad y días hábiles)

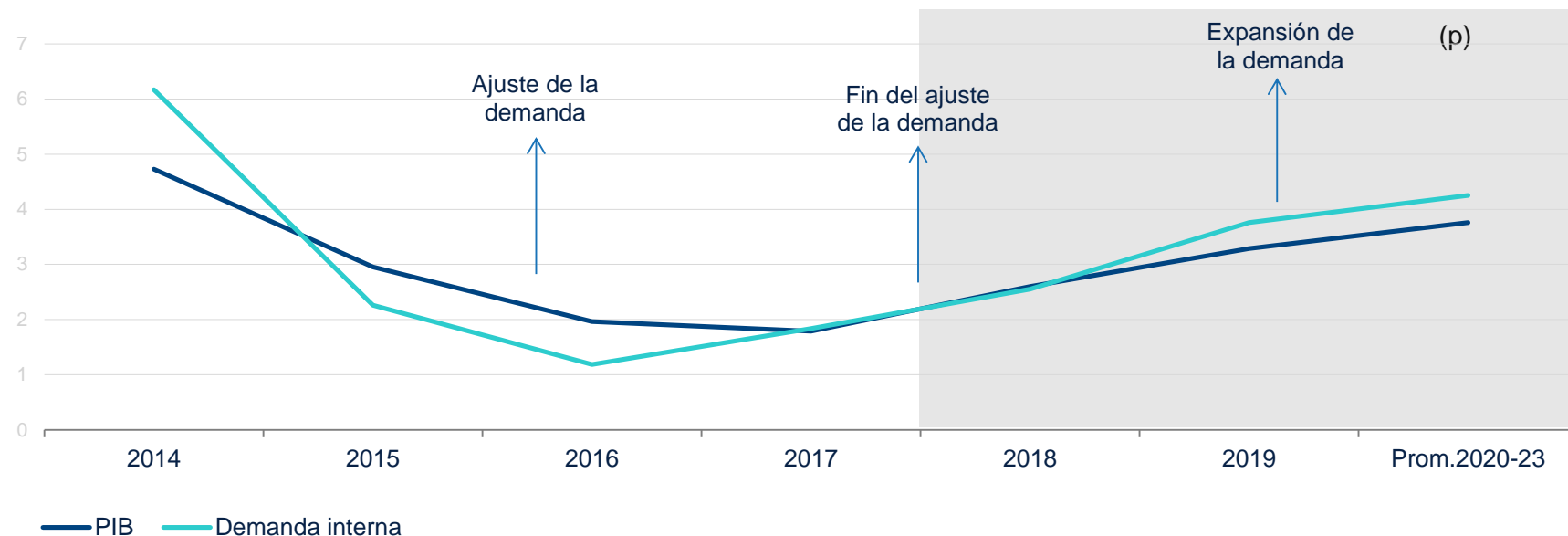


- La inversión en obras civiles y la diferente a la construcción tendrán un buen crecimiento en la segunda mitad de 2018
- Al contrario, la inversión en edificaciones volverá a terreno positivo al final del año, pero no logrará revertir sus caídas de los trimestres previos

# El crecimiento económico colombiano llegará a estar muy cerca de su potencial en el año 2019 gracias a la mejor demanda interna

## PIB y demanda interna

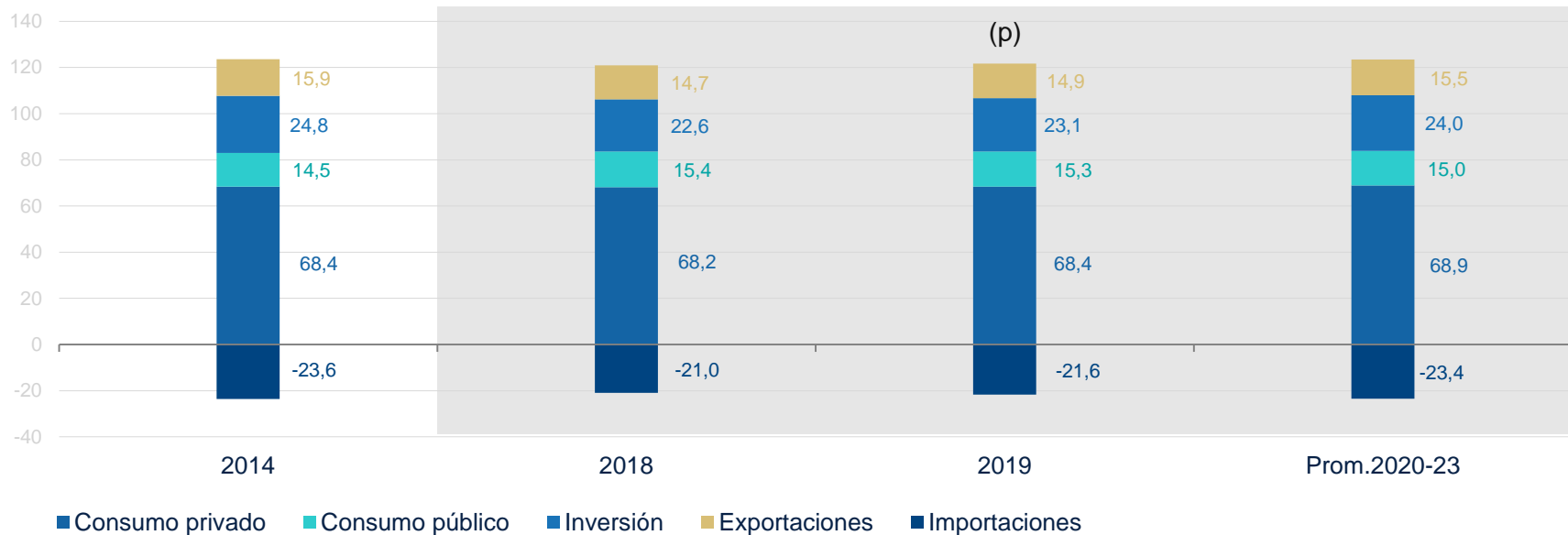
(Variación anual, %, datos ajustados por estacionalidad y días hábiles)



# Solo el gasto público perderá participación en el PIB en cinco años. La inversión y las importaciones son los que más ganarán peso

## Componentes del PIB

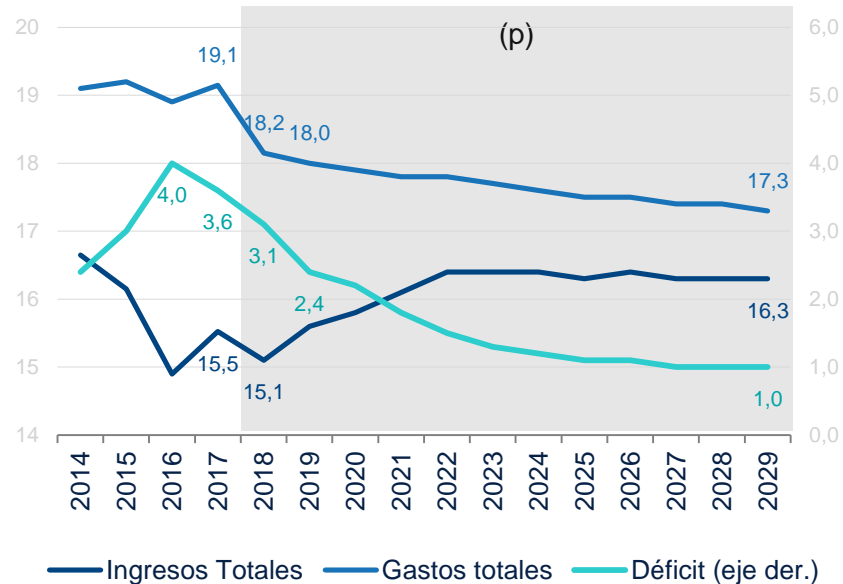
(% del PIB, datos ajustados por estacionalidad y días hábiles)





# El gasto público estará restringido porque el déficit del Gobierno continuará su senda descendente, con un ajuste exigente

**Balance del Gobierno Nacional Central**  
(% PIB)



- El déficit del GNC se reduce, en línea con la regla fiscal, de 3,6% en 2017 a 3,1% en 2018 y 2,4% en 2019
- En 2018 el gasto debe caer en 1 punto porcentual del PIB (a 18,2%) con relación a 2017 y a 18,0% en 2019
- Los ingresos petroleros y los otros ingresos posibilitan el ajuste fiscal, ante la debilidad de los ingresos tributarios

# Sectores de servicios serán determinantes en el PIB de 2018 y 2019. Los sectores exportadores se recuperarán gradualmente

## PIB por sectores

(Datos ajustados por estacionalidad y días hábiles)

	2017	2018p	2019p
Agricultura	5,7	2,5	3,0
Minería	-4,2	-2,1	1,7
Industria	-2,0	1,9	2,5
Servicios Públicos	0,8	1,4	3,0
Construcción	-2,0	-0,3	6,4
Edificaciones	-5,3	-3,4	6,0
Obras civiles	7,5	2,5	6,0
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,2	3,7
Telecomunicaciones	-0,1	4,3	4,4
Actividades financieras	6,9	6,6	6,7
Actividades inmobiliarias	2,8	2,7	2,8
Actividades profesionales	3,5	3,7	4,1
Gobierno	3,8	4,2	2,5
Entretenimiento	4,0	3,2	3,6
PIB	1,8	2,6	3,3

- Servicios impulsados por el consumo privado están prendiendo motores (comercio, turismo, diversión, etc.)
- Divergencias en el sector industrial:
  - Sectores encadenados con sector edificador seguirán en negativo hasta parte de 2019
  - Alimentos, bienes durables y de belleza y exportados tendrán mejor desempeño



# 05

## Retos y reformas pendientes

# Para lograr alcanzar un mejor crecimiento potencial se debe aumentar la productividad

## Retos

- **Mejorar el entorno competitivo usando los medios digitales** para aumentar la productividad (menores costos de operación, mayor formalidad y legalidad y menor corrupción)
- **Profundizar los avances en infraestructura** y resolver los cuellos de botella para aumentar competitividad
- **Avanzar en el cierre de las brechas sociales** con reducción en la informalidad y la desigualdad.
- **Mantener buenos indicadores externos** para diferenciarse ante la menor liquidez internacional
- **Cumplir con los ajustes fiscales** para mantener bajo costo de endeudamiento

# Algunas reformas pueden ayudar a cumplir ese objetivo

## ▣ Reformas pendientes

- Promover la transformación digital con una mejora del sistema de pagos de alto y bajo valor y la centralización de las políticas digitales
- Reformar el marco tributario para incentivar la productividad y la formalización de la economía. Fortalecer la administración de impuestos
- Reformar el agro para incentivar el uso productivo de la tierra
- Mejorar el financiamiento del sistema de seguridad social

## Mensajes clave

- Esperamos una aceleración del PIB desde 1,8% en 2017 hasta 2,6% en 2018 y 3,3% en 2019. El consumo privado será uno de los pilares de la recuperación económica. Pasará de crecer 1,8% en 2017 a 2,8% en 2017 y 3,6% en 2018. El consumo público volverá a crecer por encima del PIB en 2018 por segundo año consecutivo. No así en 2019, cuando crecerá por debajo de él.
- La inversión crecerá en 2018 por debajo del PIB (0,3% anual) debido al aporte negativo de la construcción de edificaciones. Luego, en 2019, con la construcción en positivo, por las obras de la cuarta generación de infraestructura y la reactivación de la vivienda, la inversión tendrá un crecimiento de 5,6% anual.
- El crecimiento potencial de Colombia, estimado en 3,5% a 10 años, y sus mejoras adicionales dependerán de aumentos en productividad: infraestructura, formalidad, digitalización y diversificación de las exportaciones a través de la potencialización de la agro-industria.

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situación Colombia

## 3T18

Unidad de Colombia

Julio 2018

Creando Oportunidades

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia Economista Jefe de Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Fabián García**  
fabianmauricio.garcia@bbva.com  
+57 347 16 00

**María Paula Castañeda**  
Mariapaula.castaneda@bbva.com  
+57 347 16 00  
Estudiante en práctica

**Mauricio Hernández**  
mauricio.hernandez@bbva.com  
+57 347 16 00

**María Claudia Llanes**  
maria.llanes@bbva.com  
+57 347 16 00

**Alejandro Reyes**  
alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com  
+57 347 16 00

## BBVA-Research

Jorge Sicilia Serrano

### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

#### Economía Digital

Alejandro Neut  
robertoalejandroneut@bbva.com

#### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

#### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

#### Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

### Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenna@bbva.com

### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

#### Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín  
arubiog@bbva.com

#### Regulación

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

#### Sistemas Financieros

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

### España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

#### Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbva.com

#### México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

#### Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### Asia

Le Xia  
Le.xia@bbva.com

### América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

#### Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

#### Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

#### Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

#### Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com



The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situación Colombia 3T18 (Anexo)

Unidad de Colombia

Julio 2018

Creando Oportunidades

# Principales variables macroeconómicas

## Tabla A1. Previsiones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PIB (% a/a)</b>	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	4,6	3,1	1,4	1,8	2,8	3,6
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	4,7	4,9	1,8	4,0	4,4	2,4
<b>Inversión bruta (% a/a)</b>	11,8	-1,2	0,3	0,6	0,3	5,6
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,0
<b>Inflación (% a/a, promedio)</b>	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	2,8
<b>Tasa de cambio (fdp)</b>	2.392	3.149	3.001	2.984	2.880	2.900
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-3,5	0,7
<b>Tasa de cambio (promedio)</b>	2.001	2.742	3.055	2.951	2.834	2.918
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	7,1	37,0	11,4	-3,4	-4,0	3,0
<b>Tasa BanRep (% , fdp)</b>	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,50
<b>Tasa DTF (% , fdp)</b>	4,3	5,2	6,9	5,3	4,6	4,8
<b>Balance Fiscal GNC (% PIB)</b>	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,8	-3,3
<b>Tasa de desempleo urbano (% , fdp)</b>	9,3	9,8	9,8	9,8	10,0	9,5

# Principales variables macroeconómicas

## Tabla A2. Previsiones macroeconómicas trimestrales

	<b>PIB (% a/a)</b>	<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	<b>Tasa BanRep (%, fdp)</b>
T1 15	3,0	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,3	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	1,8	6,8	3.149	5,75
T1 16	3,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	0,2	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,4	5,7	3.001	7,50
T1 17	0,8	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,9	4,0	3.038	6,25
T3 17	3,0	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,4	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,0	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,4	2.785	4,25
T4 18	2,9	3,3	2.880	4,25
T1 19	3,2	3,0	2.940	4,25
T2 19	3,4	2,7	2.920	4,25
T3 19	3,0	2,8	2.900	4,25
T4 19	3,5	3,0	2.900	4,50

# Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

BBVA Colombia es un establecimiento de crédito y es supervisado por la Superintendencia Financiera.

BVA Colombia promueve este tipo de documentos con fines meramente académicos y no asume ninguna responsabilidad por las decisiones que se toman con base en la información recibida ni puede ser considerada como asesoría tributaria, legal o financiera. Igualmente no se hace responsable por la calidad ni contenido de los mismos.

BBVA Colombia es el titular de todos los derechos de autor del contenido textual y gráfico de este documento, los cuales se encuentra protegidos por las leyes de Derechos de Autor y demás leyes relativas internacionales y de la República de Colombia. Se prohíbe su uso, circulación o copia sin autorización previa y expresa de BBVA Colombia.