

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 sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Colombia

4T18

Unidad de Colombia

Octubre 2018

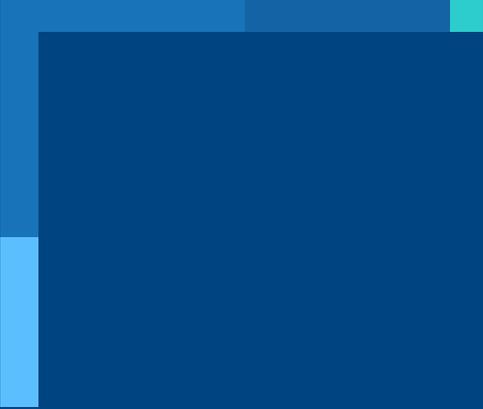
Creando Oportunidades

Mensajes clave

- Crecimiento global se mantiene robusto, pero un poco más moderado y menos sincronizado. Sin embargo, los riesgos globales se intensifican.
- Colombia se diferencia positivamente gracias al menor desbalance externo y su fortaleza institucionalidad. También la favorece el incremento no anticipado del precio del petróleo.
- La recuperación se consolidará en 2019 con un avance robusto del consumo y un repunte de la inversión. Una baja inflación y bajas tasas de interés favorecen el gasto en bienes durables y de capital.
- El Banco Central incrementará su tasa de intervención a partir del segundo semestre de 2019.
- La economía colombiana se enfrenta al reto inmediato de aumentar la productividad y mejorar de competitividad.

Índice

- 01** El crecimiento global continúa, pero se modera y es menos sincronizado
- 02** Colombia enfrenta bien la volatilidad internacional
- 03** Recuperación del crecimiento se consolidará en 2019
- 04** Inflación en el rango meta y BanRep eleva sus tasas en 2019
- 05** Riesgos y tareas pendientes



01

**El crecimiento global
continúa, pero se modera y
es menos sincronizado**

Continúa la inercia global positiva, aunque se intensifican los riesgos



Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

La fortaleza de la economía estadounidense contrasta con la moderación en China y en Europa



Política monetaria divergente entre EE.UU. y Europa a partir de 2019

La Fed finaliza el ciclo de subidas, mientras que el BCE lo inicia y prepara la retirada de liquidez



Mayores tensiones financieras en los mercados emergentes

Con evidente diferenciación entre países, los más vulnerables financieramente afrontarán ajustes bruscos en sus economías



Intensificación de la guerra comercial entre EE.UU. y China

Impacto aún limitado, pero podría aumentar si se toman nuevas medidas. El conflicto entre el país norteamericano y el resto de áreas disminuye, de momento



Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo y a la normalización de la Fed se une el aumento de las tensiones en los países emergentes, y la mayor incertidumbre en Europa

Moderación del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- Moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los datos de actividad son sólidos pero han perdido impulso. El aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** tras la desaceleración de principios de año

Política monetaria sigue normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE a partir de 2019



Balance



Tipos de interés



Continúa la reducción del balance (450mM de dólares en 2018)

Más subidas de tipos en 2019, pero se finaliza el ciclo (tipo interés natural)



Fin del QE (diciembre de 2018)

Reinversión total al menos hasta diciembre de 2020

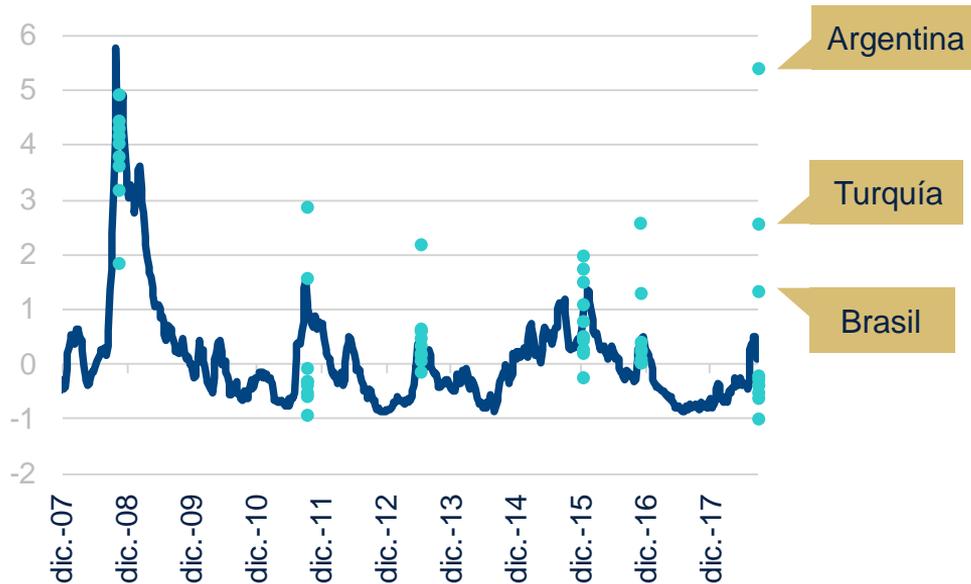
Repago de TLTROs a partir de junio de 2020

Expectativas ancladas de tipos bajos por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**



Las tensiones financieras repuntan en los mercados emergentes, pero de forma menos sincronizada que en episodios anteriores

Índice BBVA de tensiones financieras para economías emergentes (Índice normalizado)

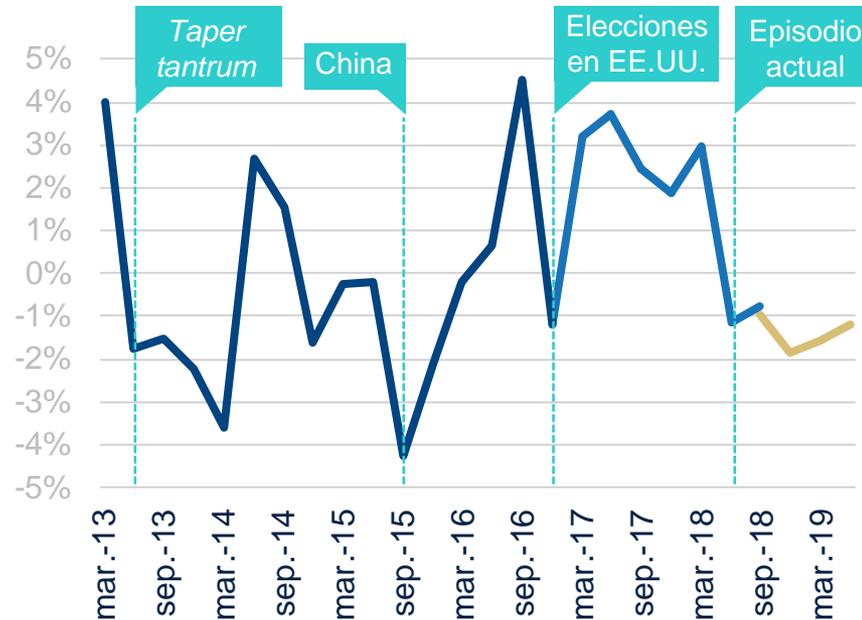


- Los mercados emergentes están sometidos a mayor estrés, lo que se traduce en una **depreciación de sus divisas** y en un aumento de su prima de riesgo
- Hay **diferenciación**: las tensiones se han concentrado especialmente en las economías más vulnerables. **No** estamos ante una **crisis sistémica** en emergentes
- La adopción de medidas de política económica (monetaria y fiscal) **están permitiendo cierta estabilización**

Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

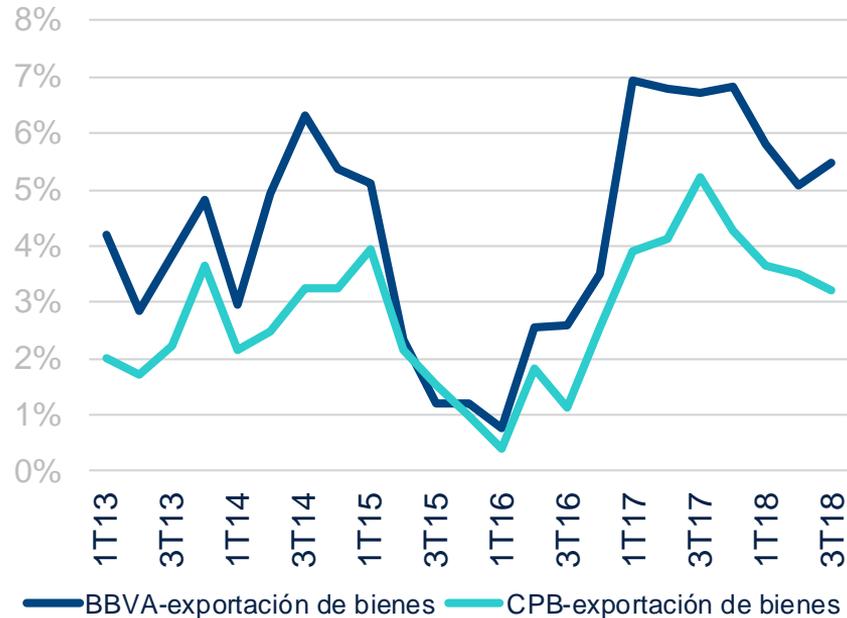
Flujos de cartera a economías emergentes

(% sobre total activos, datos mensuales)



El comercio pierde impulso tras la fortaleza de 2017, pero seguirá apoyando el crecimiento global

Exportación mundial de bienes (% t/t, precios constantes)

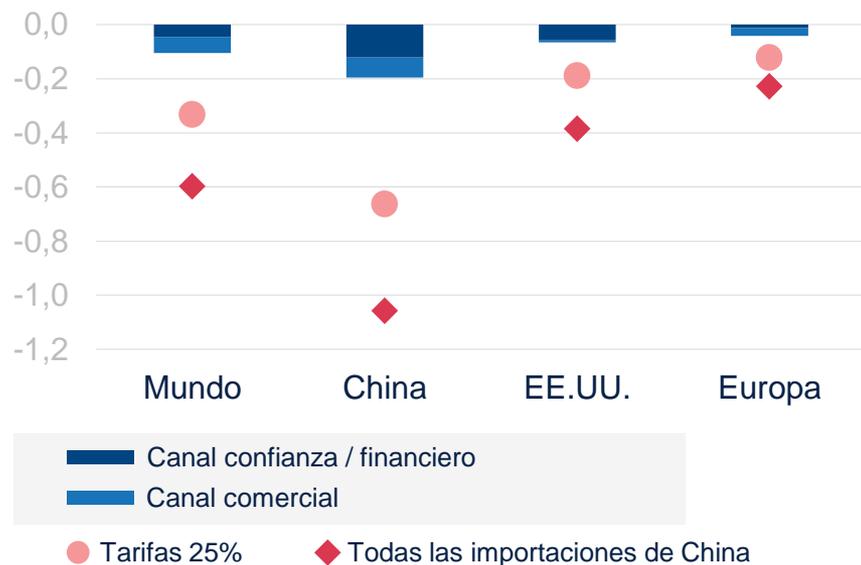


- La guerra comercial ha tenido hasta ahora un impacto limitado, pero puede estar reflejando la anticipación de cierto comercio internacional
- Aumenta la volatilidad de los flujos comerciales como consecuencia de la incertidumbre...
- ...ligado a las tensiones comerciales, la situación política y la depreciación de las divisas de las economías emergentes

EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque el efecto estimado en el PIB mundial sería limitado

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países

(2018-20, pp)

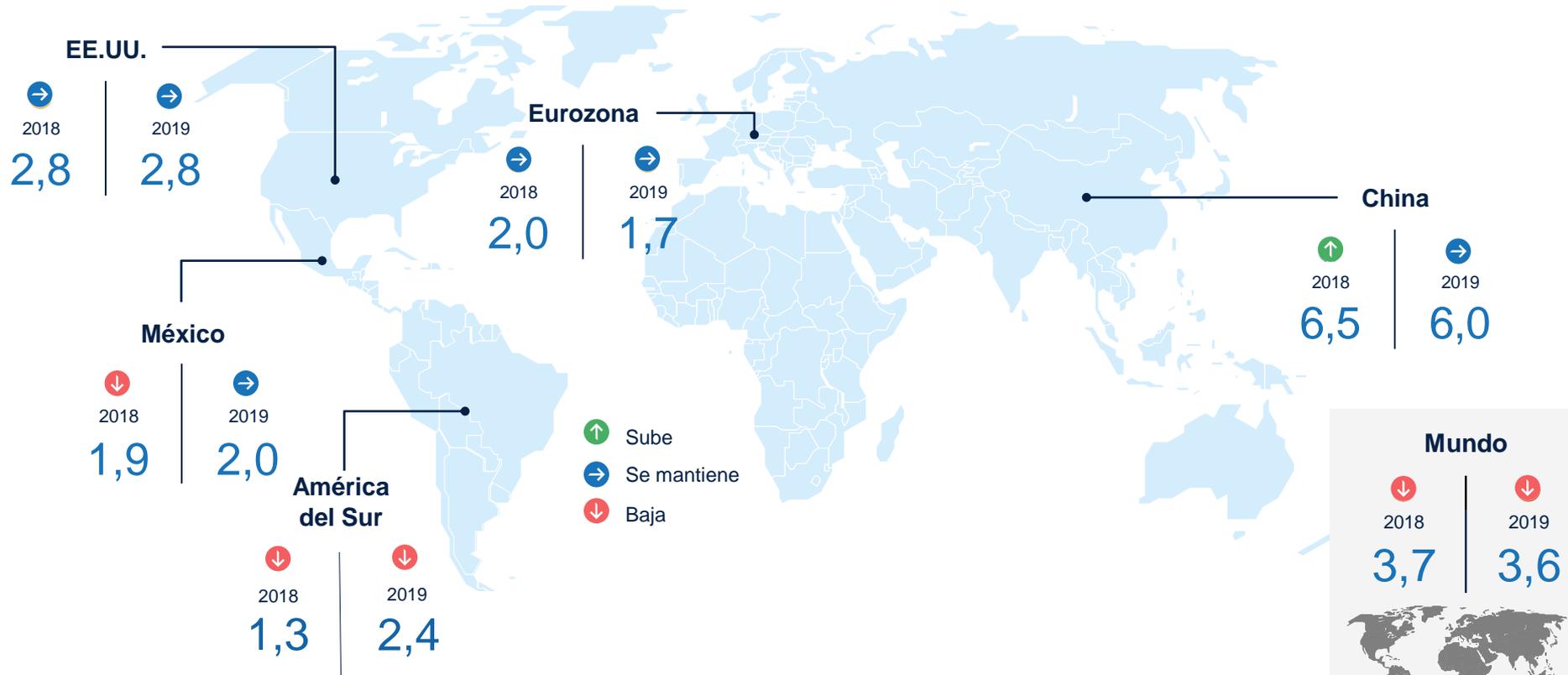


Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10% por valor de 200.000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10% a 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través **del canal comercial podría ser limitado**, pero **los efectos indirectos serían considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, aunque falta su aprobación, reduce la incertidumbre para México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles se encuentra congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

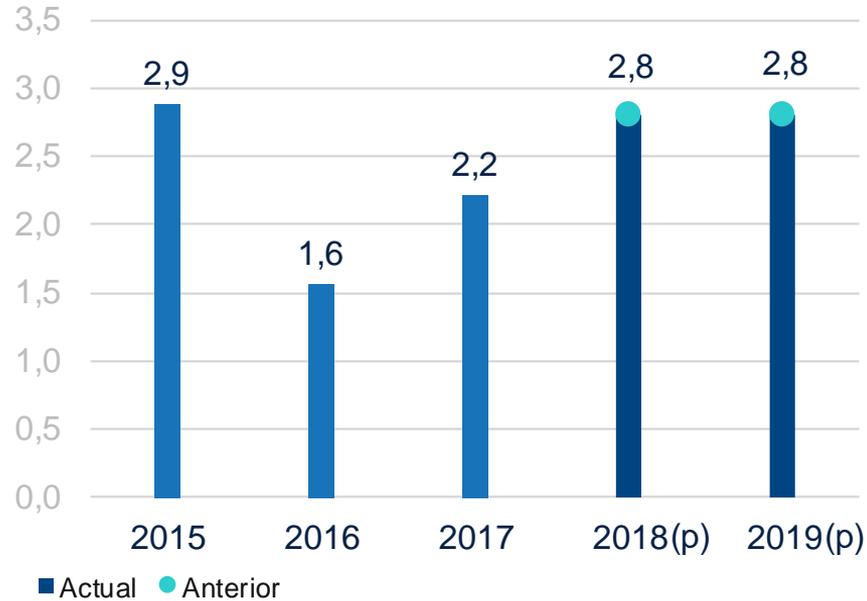
La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019



EE.UU.: El aumento del consumo y la solidez de la inversión respaldan el mayor crecimiento, pero con signos de estabilización

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)



(p) Previsión.

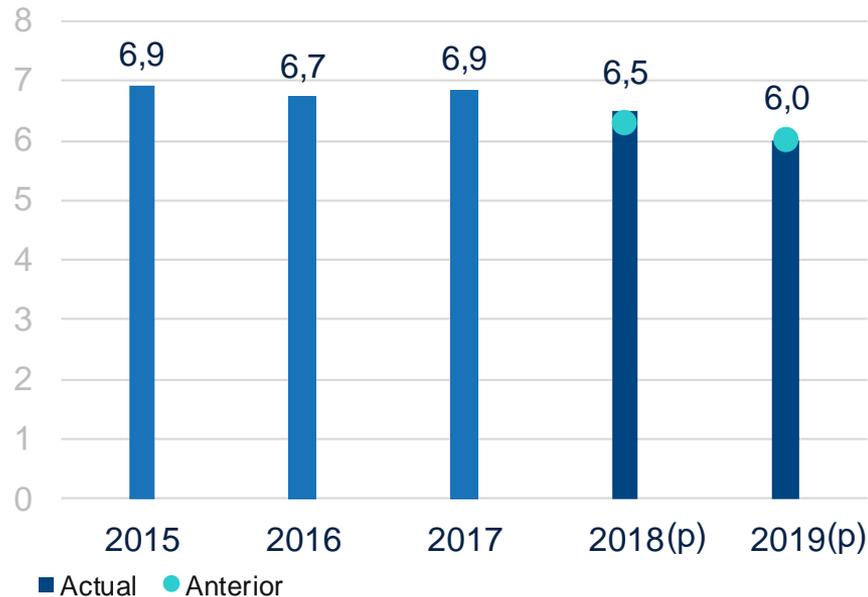
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- La **aceleración en 2T18** de la economía parece **transitoria** tras el fuerte impulso del sector exterior y se espera cierta **moderación** en los próximos trimestres
- La inflación general se está moderando y la subyacente se mantiene estable alrededor del 2%, lo que **reduce la probabilidad de un escenario de alta inflación**
- Los **desequilibrios están aumentando**, aunque los riesgos a la baja siguen contenidos

China: Políticas más acomodaticias para paliar los vientos en contra

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)



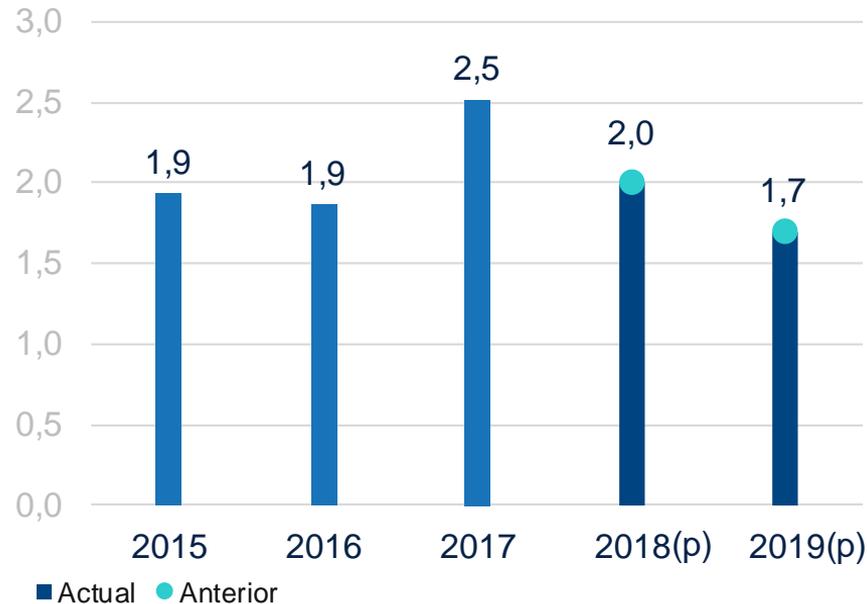
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

- Revisión al alza del crecimiento en 2018 (+0,2pp) por el mejor desempeño en 1S18, pero **signos más claros de moderación hacia adelante**
- Se están **implementando medidas de estímulo fiscal y monetario** para apoyar el crecimiento, **pero de momento moderadas, para no empeorar las vulnerabilidades financieras**
- El **proteccionismo sigue siendo el principal riesgo**, sobre todo si frena el desapalancamiento de la economía o permite una fuerte depreciación del tipo de cambio

Eurozona: La fortaleza de la demanda interna compensa la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global

Eurozona: Crecimiento del PIB

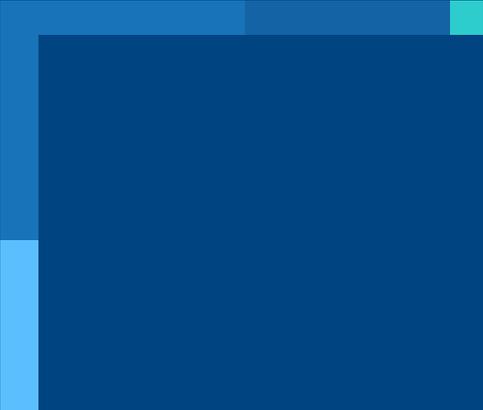
(% a/a)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

- Se mantiene la previsión de crecimiento, pero con un mayor apoyo del consumo privado y la inversión
- La política monetaria y fiscal siguen siendo acomodaticias en un contexto de mayor incertidumbre política
- Las tensiones comerciales con EE.UU. se han relajado por ahora, pero pueden pesar sobre la confianza y la inversión
- A pesar del rebote reciente de la inflación, la tasa subyacente sólo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019



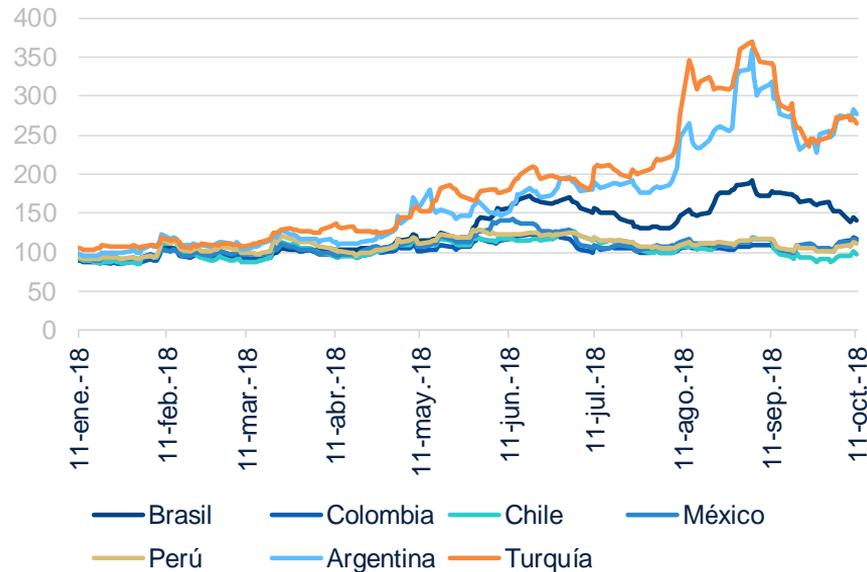
02

**Colombia enfrenta bien la
volatilidad internacional**

Los eventos de volatilidad en emergentes tuvieron un impacto limitado en la prima de riesgo y el peso colombiano

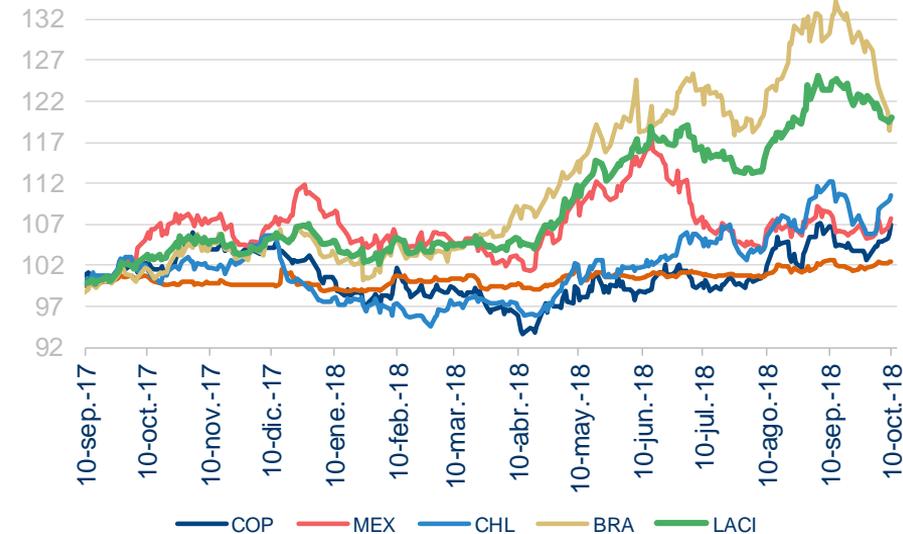
CDS a 5 años en países emergentes

(Puntos básicos)



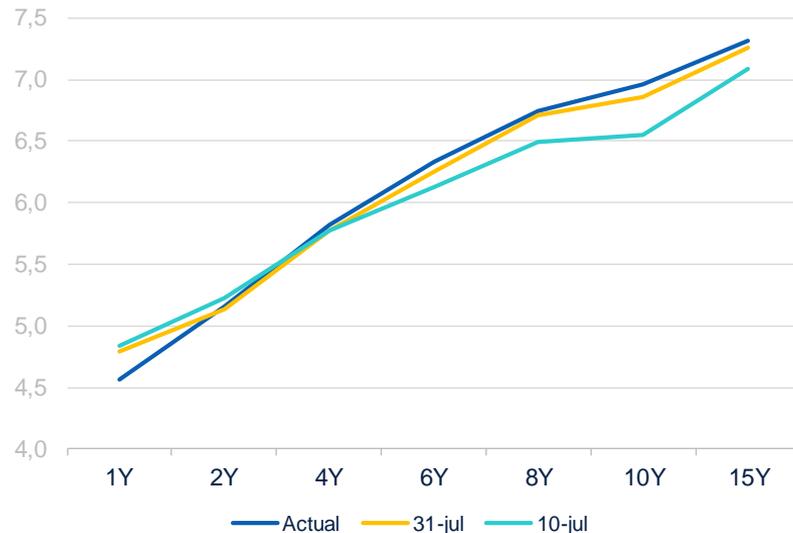
Tasas de cambio en países de la región

(Índice, Sep 20 2017 = 100)

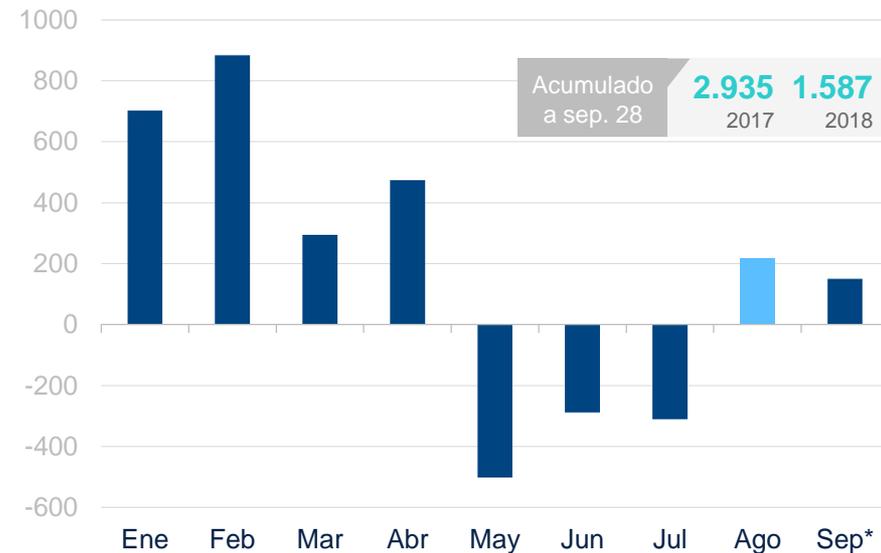


Los activos locales presentaron una buena respuesta, incluso con compras de inversionistas extranjeros en el auge de la volatilidad

Curva de renta fija local (%)



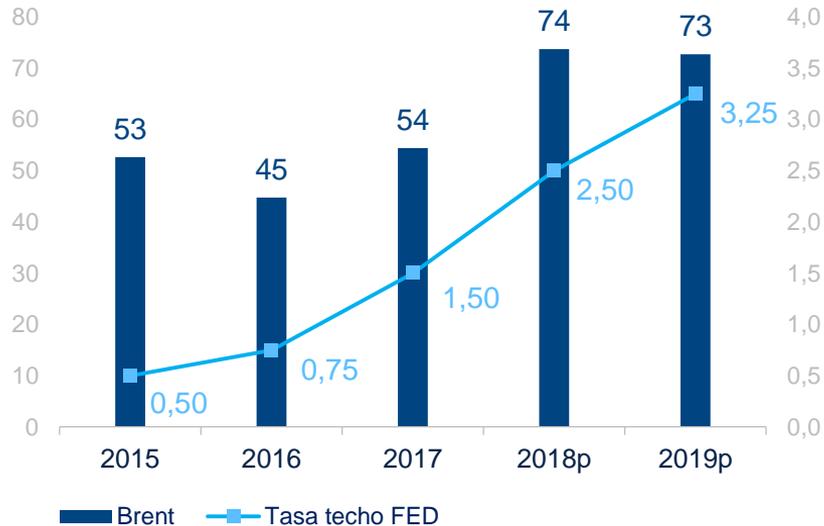
Entradas netas de inversiones de portafolio (USD millones, datos a sep. 28 de 2018)



Los altos precios del crudo ayudan a mitigar las presiones alcistas en el tipo de cambio

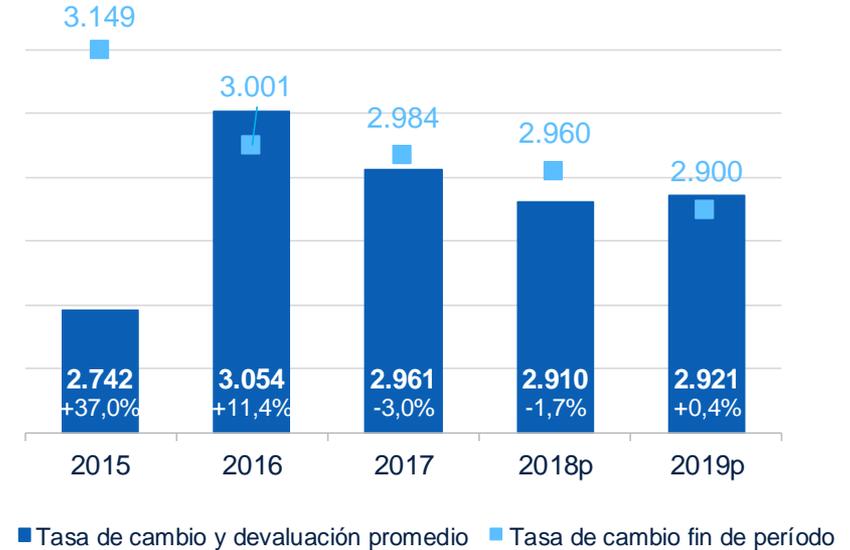
Precio barril Brent y Tasa FED

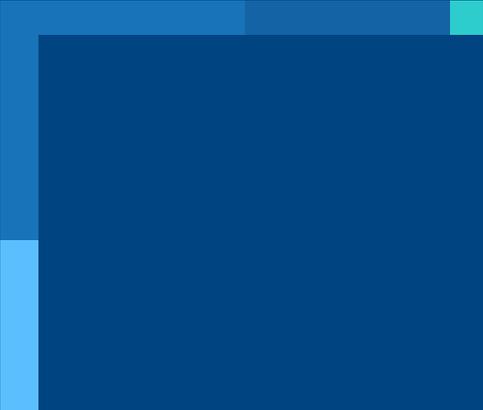
(Precio promedio anual USD, tasa fin de periodo %)



Tasa de cambio del Peso

(Promedio anual y fin de período)





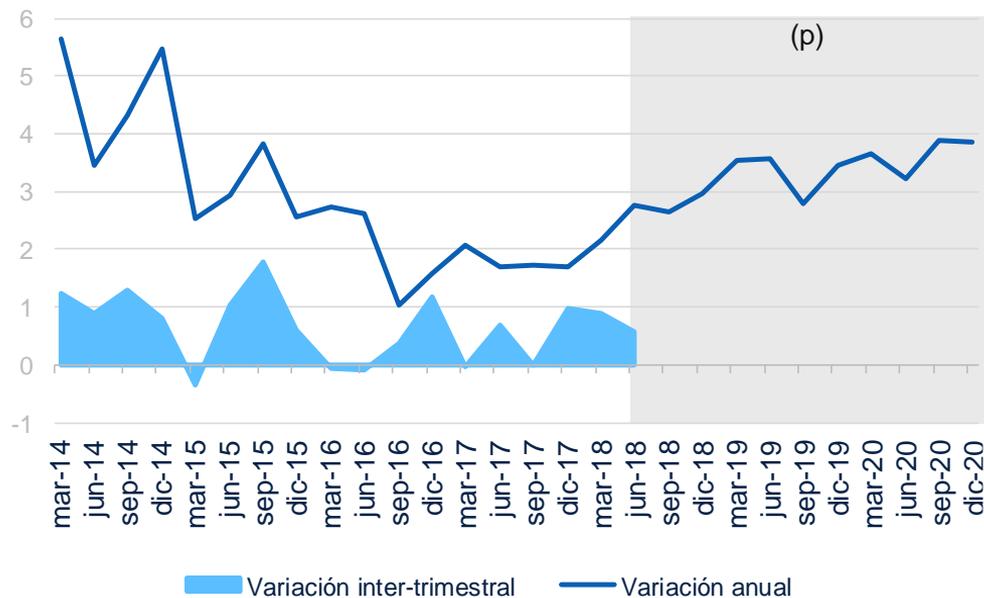
03

**Recuperación del
crecimiento se
consolidará en 2019**

La recuperación del PIB inició a finales de 2017 y se consolidará en 2019

PIB total

(Var. anual de serie original y var. trim. con ajuste estacional)



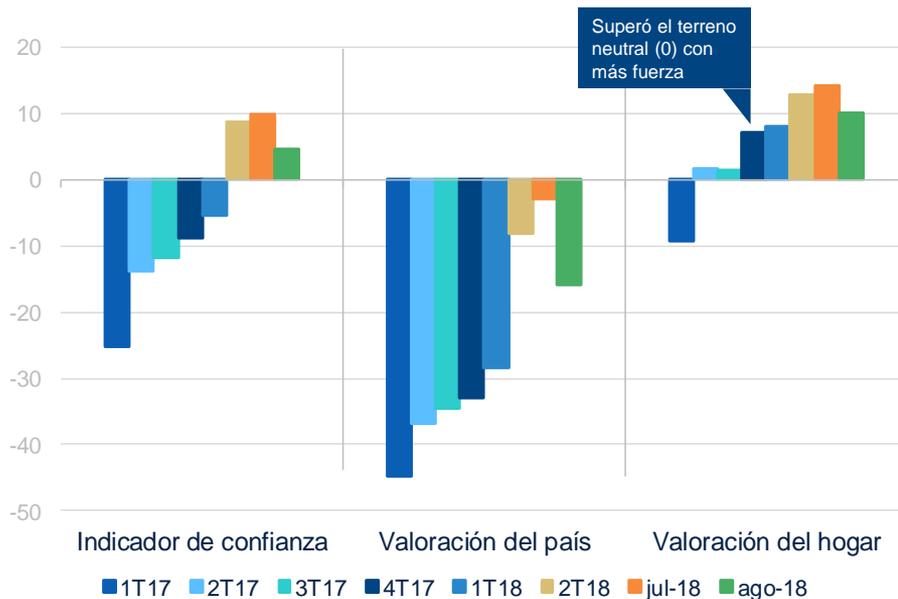
La recuperación coincide con la estabilidad o finalización de algunos choques que afectaron a la economía

- Inflación y tasas de interés reduciéndose
- Petróleo al alza
- Efecto consumo del IVA disipándose
- Dólar más estable

Gradual mejora en confianza y condiciones de inversión y mayor uso de la capacidad instalada

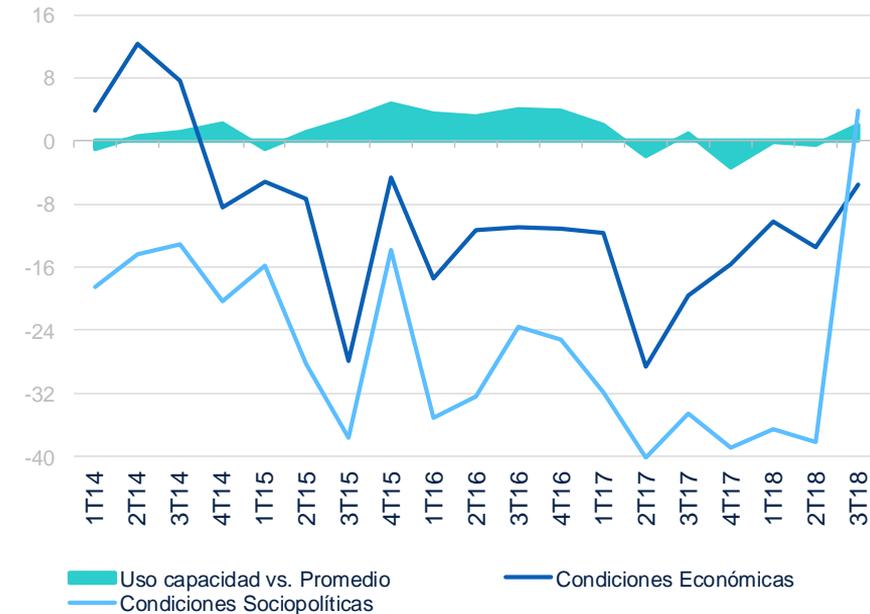
Confianza de los consumidores

(Balanza de respuestas)



Uso cap. instalada y condiciones de inversión

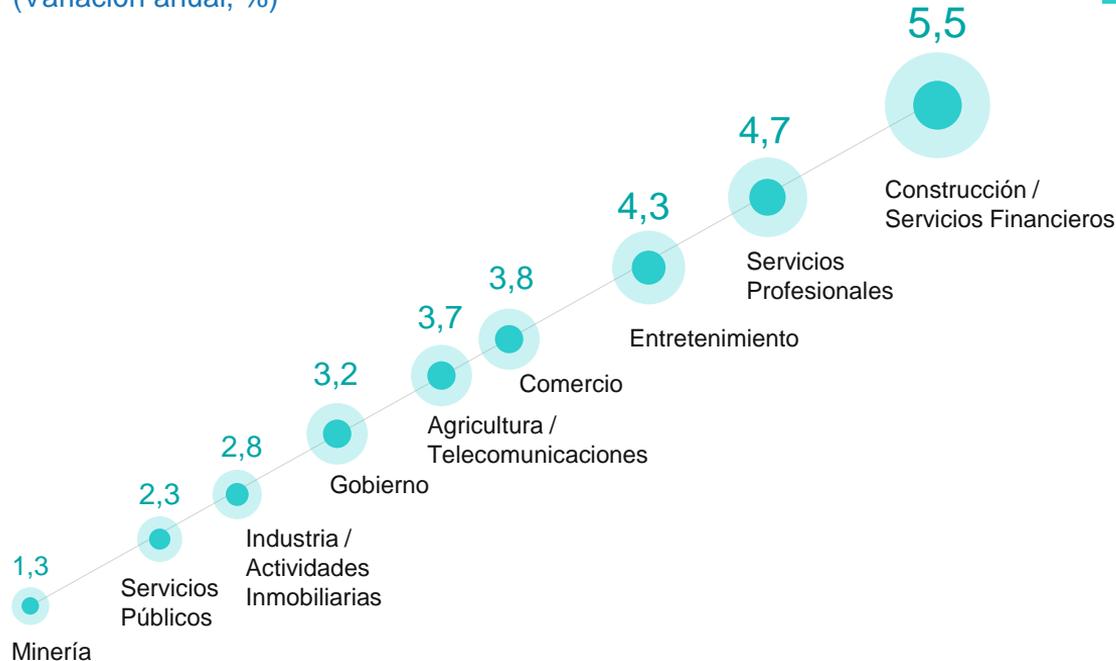
(Capacidad vs. el promedio histórico y balance de condiciones)



Todos los sectores crecerán en 2019

Crecimiento del PIB por sectores en 2019

(Variación anual, %)



- Los servicios se benefician de la aceleración del consumo y de la industria
- La minería crece por la mayor producción de carbón. La producción de petróleo se mantiene estable en 2019
- No vemos crecimientos positivos en todos los sectores desde 2013

Vientos de cola para la industria por la recuperación de la construcción desde 2019 en adelante

Crecimiento de la construcción y de sus enclaves en la industria (Variación anual % del promedio móvil de 4 semestres)



Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos de DANE

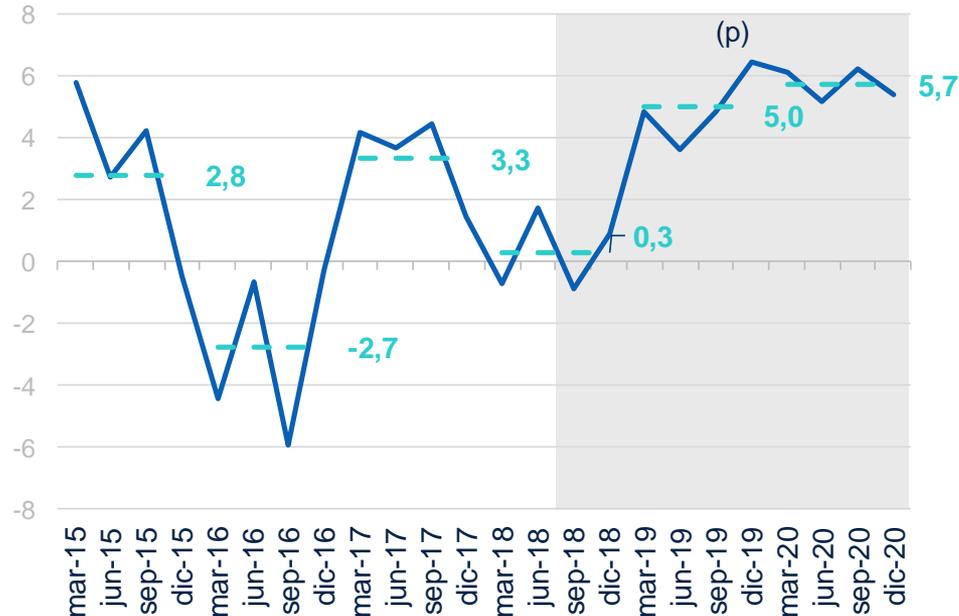
* Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos

- El 30% de la industria se afecta por el comportamiento de la construcción. Los sectores más sensibles son los químicos, el caucho y el plástico, fabricación de minerales no metálicos y los metalúrgicos básicos.
- Toda la industria tendrá un crecimiento más balanceado

Mejor balance sectorial determinará un repunte más consistente de la inversión fija

Inversión fija total

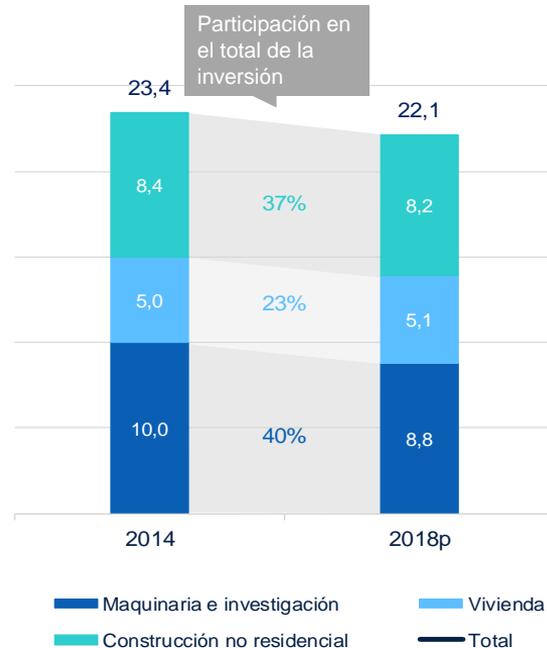
(Variación anual, %)



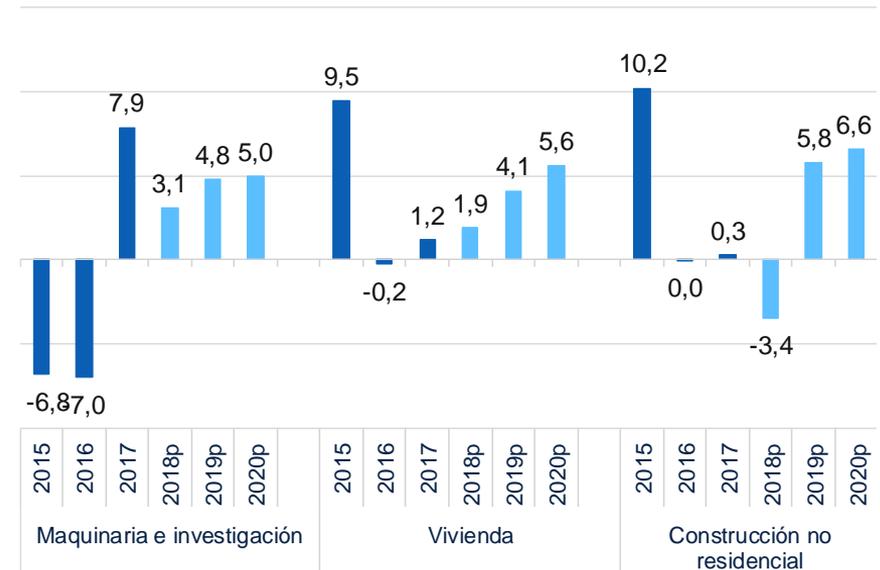
- La recuperación en inversión en equipos también incentivará las importaciones
- La recuperación de la inversión será heterogénea entre sus componentes...

Inversión seguirá al alza en maquinaria e investigación, repuntará en vivienda y será baja hasta mitad de 2019 en construcción no residencial

Participación de los componentes de inversión (% del PIB)



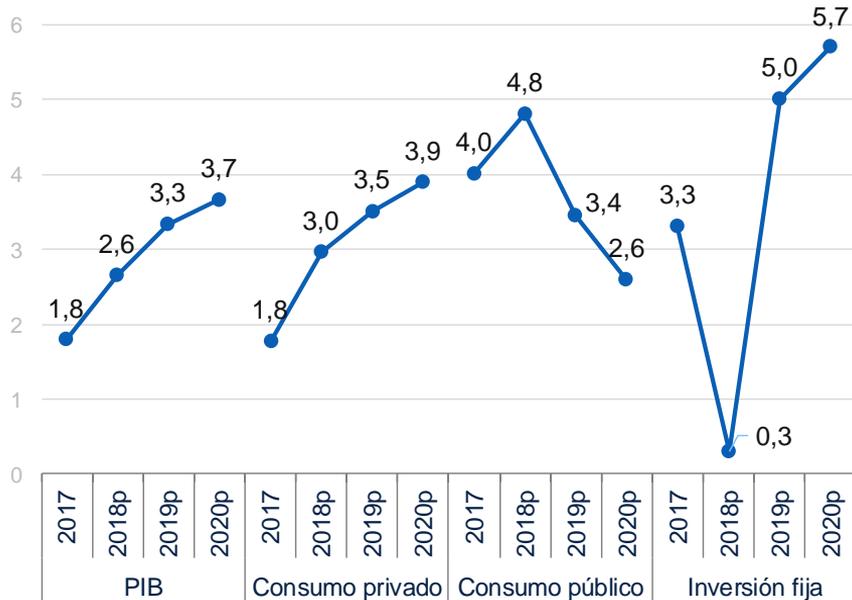
Crecimiento de los componentes de inversión (Variación anual, %)



Esperamos que el crecimiento del PIB se siga acelerando hasta 2020, con mayor relevancia del sector privado e inversión desde 2019

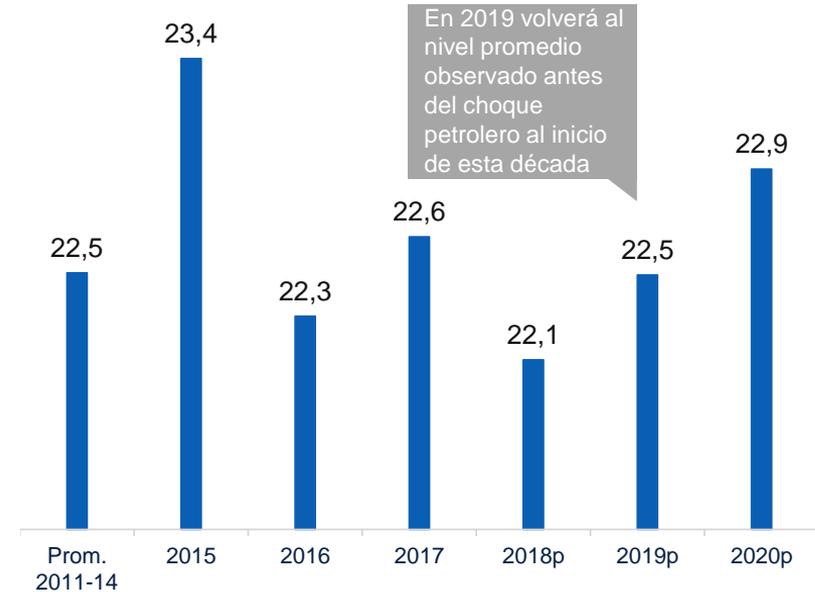
PIB y componentes de la demanda interna

(%, variación anual)



Tasa de inversión

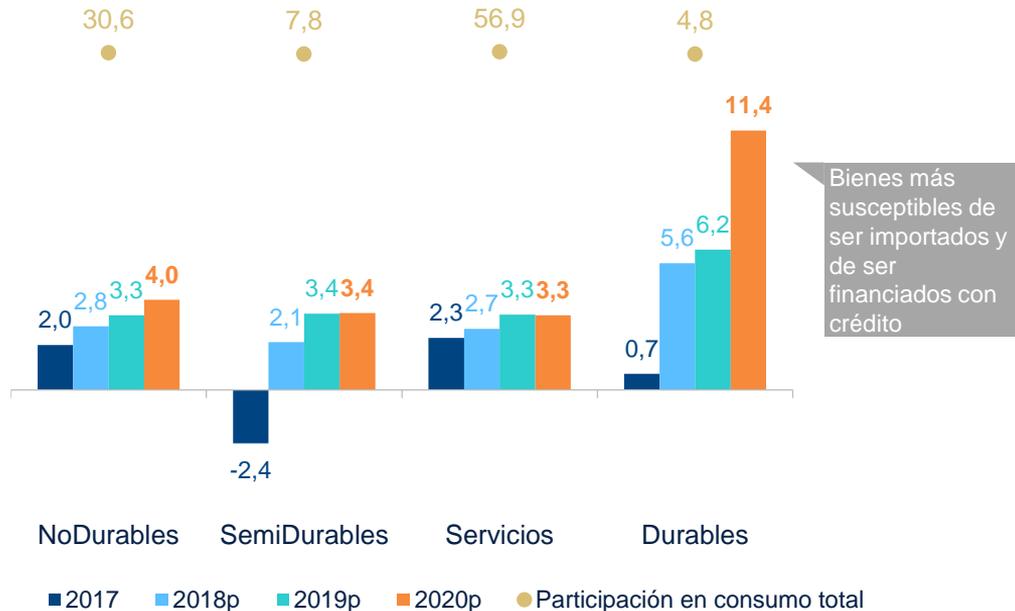
(% del PIB)



El consumo de los hogares tendrá un impulso de los bienes durables desde finales de este año, lo cual podría aumentar las importaciones

Consumo de los hogares por tipo

(Variación anual y % del total)

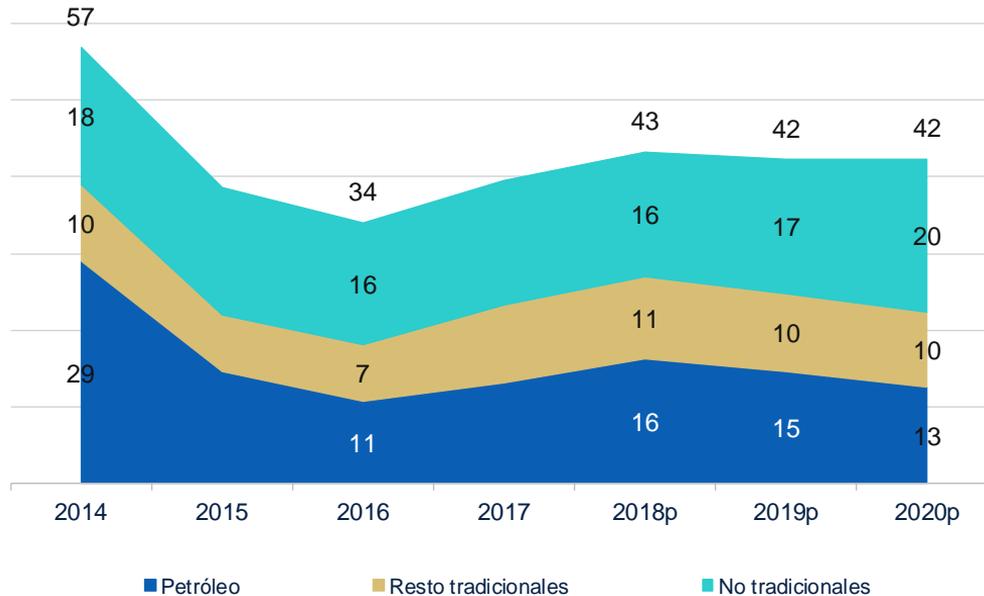


- La mayor creación de empleo urbano que se está dando desde el primer trimestre de 2018 y la caída de la tasa de desempleo en 2019 y 2020 apoyará la recuperación del gasto de los hogares
- Los bienes durables pesan poco en el consumo total, pero su aceleración es significativa

Las exportaciones no crecerán al ritmo de las importaciones en dólares por menor precio en materias primas y una producción estable de ellas

Exportaciones de bienes

(Miles de millones de dólares)

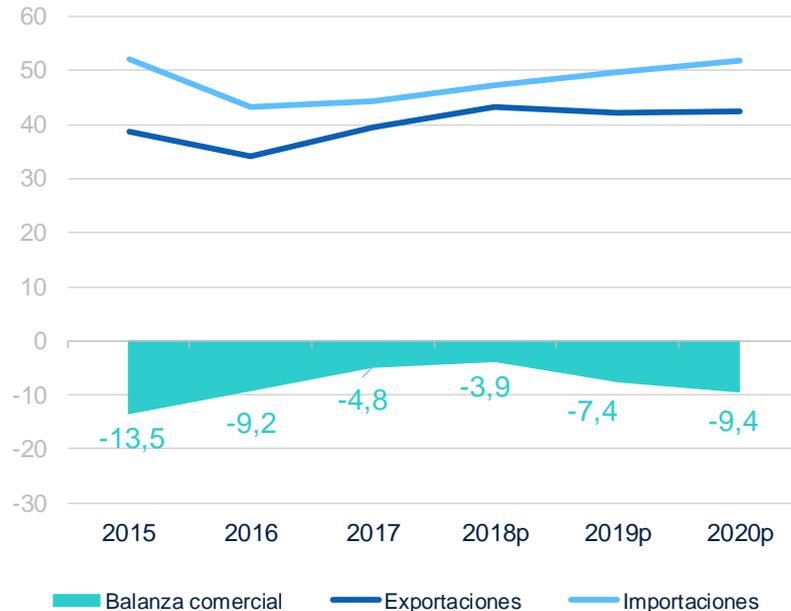


- Durante 2019 y 2020, la producción de petróleo y carbón se mantendrá estable, al tiempo que sus precios serán inferiores a los de este año
- El resto de las exportaciones, las agro-industriales, crecerán 7,5% en 2019 y 14,9% en 2020
- Sin embargo, no compensarán la caída en las tradicionales por su menor peso relativo en el total de envíos externos

Como resultado, el incremento de las importaciones determinará un mayor déficit comercial y en cuenta corriente hasta 2020

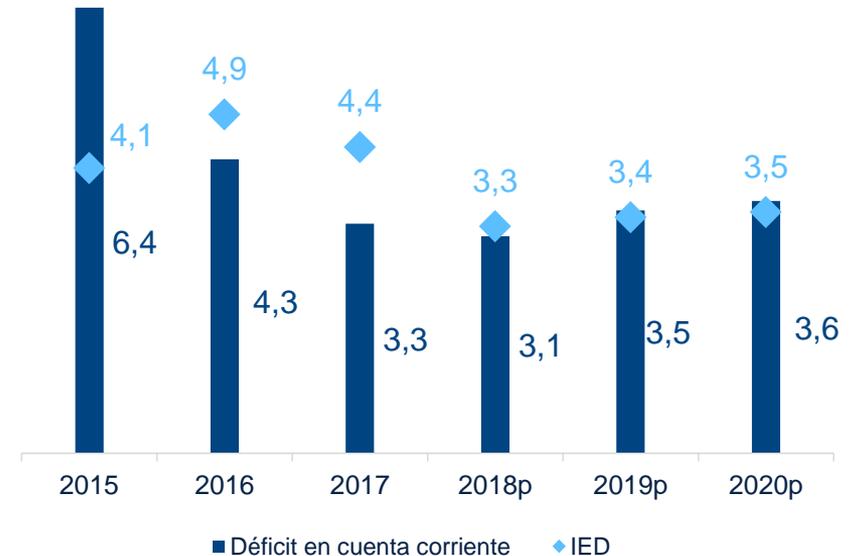
Balanza comercial de bienes

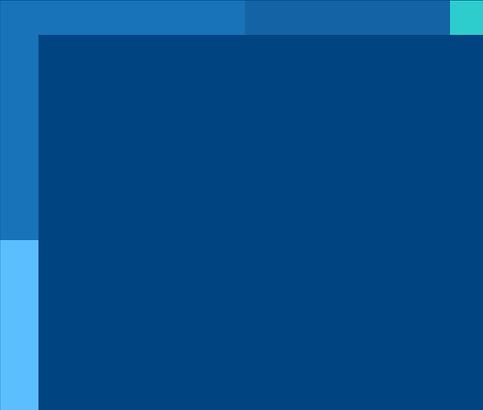
(Miles de millones de dólares)



Déficit en cuenta corriente y financiación con IED

(% del PIB)





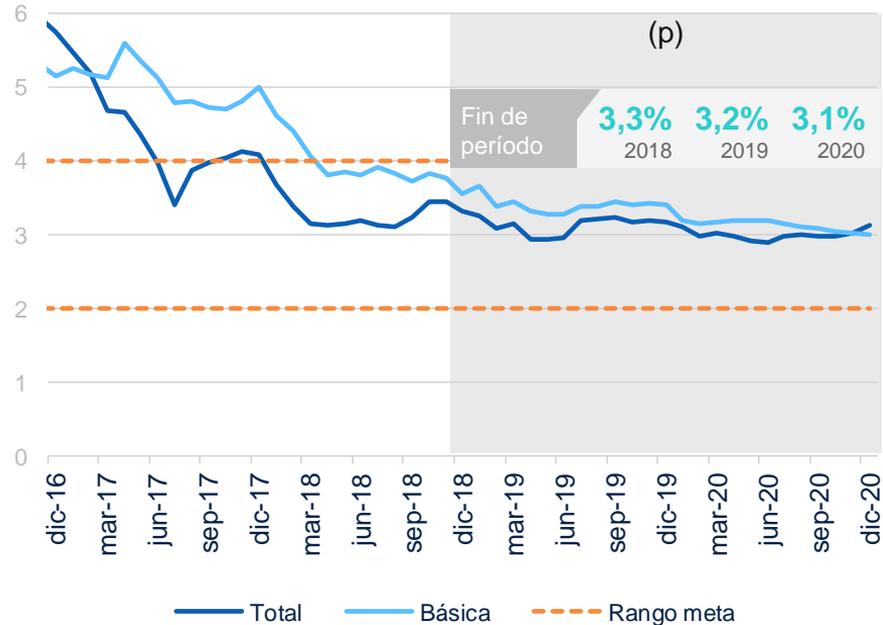
04

**Inflación en el rango meta y
BanRep eleva sus tasas en
2019 hacia el rango neutral**

Inflación permanecería cómoda dentro del rango meta en 2019 y 2020

Tasa de inflación total e inflación básica

(Variación anual, %)



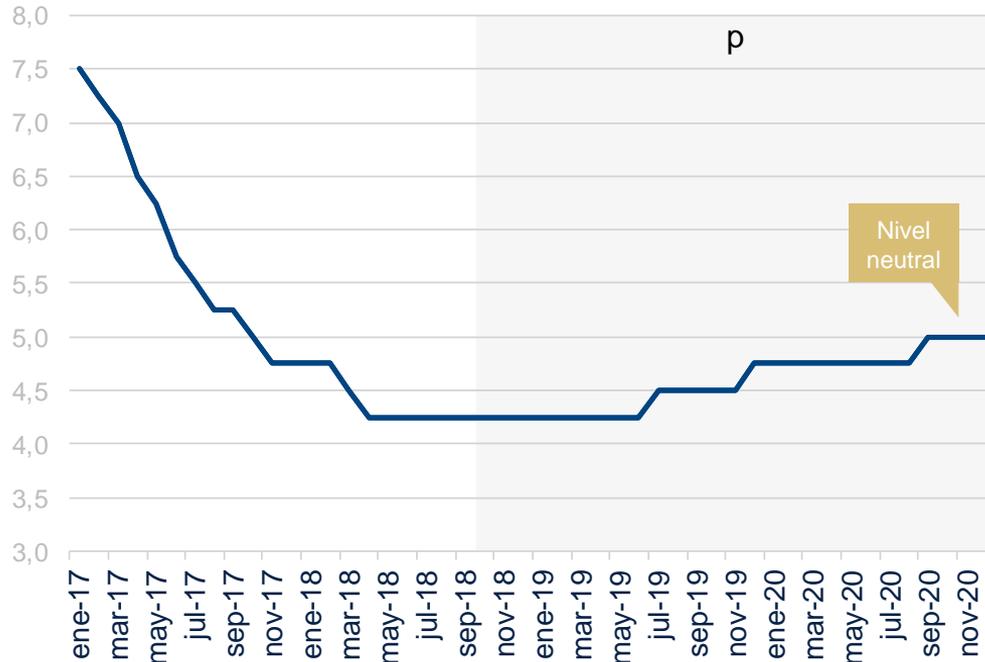
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

- La inflación de regulados ha evitado un descenso más rápido de la inflación. Alzas en combustibles y en tarifas de energía eléctrica han sido una constante en 2018
- Hay riesgos al alza en los pronósticos de inflación: (i) fenómeno de El Niño y (ii) un cambio de nivel en el tipo de cambio por condiciones externas

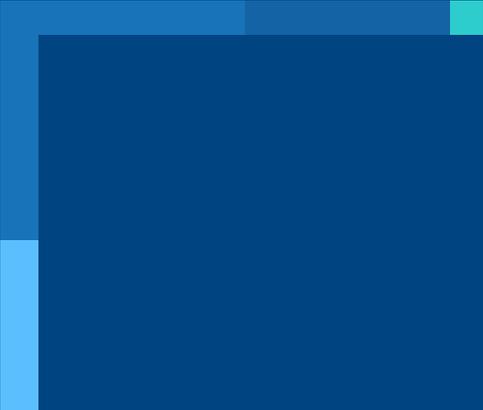
Con un PIB que empieza a crecer por encima de su potencial desde el segundo semestre de 2019, BanRep llevará su tasa al rango neutral

Tasa de política monetaria

(%, e.a.)



- El Banco de la República mantendría su tasa de política en su nivel actual, 4,25%, hasta mediados de 2019
- El inicio del ciclo alcista se justificará en la consolidación de la reactivación de la economía cuando el PIB comienza a crecer por encima de su potencial
- Sobre este escenario existe una alta incertidumbre asociada a la volatilidad de economías emergentes



05

Riesgos y tareas pendientes

Riesgos



Riesgos globales al alza

Proteccionismo y menor liquidez externa



Fenómeno de El Niño

Alza en inflación de alimentos y precios de energía. Efectos negativos sobre agricultura



Tasas de interés

Aceleración del cambio de postura monetaria por factores externos que eleven las expectativas de inflación



Ley de Financiamiento

Efectos negativos sobre la confianza en la economía que afecten las decisiones de consumo e inversión



Productividad

Reformas o políticas competitivas que retrasen un aumento del PIB potencial

El gran reto de la economía colombiana es impulsar el crecimiento de la productividad y la mejora de la competitividad

01



Entorno digital

Consolidar políticas y estándares digitales, con un Estado 100% digital y menores costos de acceso digital

02



Educación

Evaluación e incentivación de profesores, jornada única, reforzar áreas de baja calificación en Pisa y énfasis en tecnología-digitalidad-bilingüismo

03



Infraestructura

Sistemas modernos, verdes y multi-modales, centros logísticos internacionales, infraestructura social y redes para conectar zonas alejadas

04



Formalización

Tributación objetiva, fácil interacción con gobierno, eliminar aporte a cajas de compensación, fact. electrónica, fácil cambio en sistemas de salud y eliminar aporte a salud de empleo formal (<2SMLV) al inicio del empleo

05



Política fiscal y regulatoria

Mayor recaudo (aumentar bases, eficiencia y capacidad de DIAN) y flexibilizar/focalizar gasto. Menos impuestos a empresas (si se aumenta recaudo). Simplificar impuestos sub-nacionales. Claridad y estabilidad regulatoria para competencia y eficiencia y acelerar procesos jurídicos

Mensajes clave

- **Crecimiento global se mantiene robusto**, pero un poco más moderado y menos sincronizado. La fortaleza de la economía americana contrasta con la moderación en China y Europa. FED continúa ciclo alcista de tasas sustentado en el buen momento económico que precipitó un ajuste más marcado en algunas economías emergentes
- **Los riesgos globales se intensifican**. La escalada proteccionista entre EE.UU. y China continúa, comprometiendo un porcentaje mayor del comercio entre ambas economías que podría tener efectos no despreciables en el PIB mundial. Este factor, en conjunto con la aceleración de la normalización de la FED se suma la desestabilización de algunas economías emergentes, evidenciando un mundo con mayores retos y amenazas
- **En este contexto se diferencia positivamente la economía colombiana** gracias al menor desbalance externo y su fuerte institucionalidad. También le favoreció el fuerte incremento no anticipado del precio del petróleo. **La recuperación se consolidará en 2019** con un avance robusto del consumo y un repunte de la inversión. Buenas condiciones financieras (baja inflación y tasas de interés) favorecen el gasto en bienes durables y de capital
- **La inflación permanecerá en torno al 3%, finalizando 2018 en 3,3% y 2019 en 3,2%**. Esto le permitirá al Banco Central incrementar su tasa de política del 4,25% actual al 5,0% a partir del segundo semestre de 2019 y muy lentamente hasta finales de 2020
- Dentro de **los grandes retos del nuevo gobierno se encuentra guiar la política pública hacia el crecimiento de la productividad y la mejora de la competitividad**

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

4T18

Unidad de Colombia

Octubre 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

Maria 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
alvaromartin@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
Francisco Grippa
fgrippa@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 4T18 (Anexo)

Unidad de Colombia

Octubre 2018

Creando Oportunidades

Principales variables macroeconómicas

Tabla A1. Previsiones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión bruta (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.984	2.960	2.900
Devaluación (% fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,8	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (% fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (% fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (% fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Principales variables macroeconómicas

Tabla A2. Previsiones macroeconómicas trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,0	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,6	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.960	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

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.