

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

## 1T19

Enero 2019

Creando Oportunidades

# Mensajes clave

- El crecimiento mundial se reducirá en 2019 y 2020 respecto al estimado para 2018. La desaceleración estará explicada por la menor expansión esperada en Estados Unidos, tanto por el marchitamiento del estímulo fiscal como por el deterioro del comercio
- En Colombia, la inversión, a partir de la construcción, será clave para la aceleración del crecimiento en 2019 y 2020. El consumo privado mantendrá su tendencia de recuperación. Al contrario, el consumo público y las exportaciones tendrán bajos crecimientos
- La tasa de inflación se mantendrá dentro del rango meta del Banco de la República. Los precios se favorecerán del menor precio de los combustibles, de la estabilidad del tipo de cambio y de las presiones todavía moderadas desde la demanda interna
- Si bien la tasa de inflación y el crecimiento se mantendrán en niveles moderados, el Banco de la República aumentará gradualmente su tasa de interés en 2019 y 2020 hasta llevarla a su nivel neutral para reducir los riesgos estructurales de la economía colombiana
- Los dos riesgos estructurales más importantes son el déficit fiscal y el déficit externo. La Ley de Financiamiento garantizó ingresos para 2019, pero no son de carácter estructural. La caída en los precios del petróleo y el desbalance comercial subsiguiente abrirán el déficit de la cuenta corriente y harán más exigente su financiamiento

## Índice

- 01 Un menor crecimiento de Estados Unidos reduce el crecimiento global
- 02 La inversión será la responsable de la aceleración económica en Colombia
- 03 Inversión externa será selectiva en medio de un entorno global más incierto
- 04 Reformas estructurales que necesita Colombia



# 01

**Un menor crecimiento de  
Estados Unidos reduce el  
crecimiento global**

# Hacia un ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero con mucha incertidumbre



Desaceleración del crecimiento mundial, pero todavía robusto

Fuerte ajuste del comercio y del sector industrial, mientras la inversión y el consumo resisten al deterioro de la confianza



Menor inflación tras la caída del precio del petróleo

Menos presión para los bancos centrales y más apoyo para las economías importadoras de petróleo



Aumento de las tensiones financieras en los países desarrollados

Fuerte ajuste del precio de los activos y salida de flujos de inversión, pero no en las economías emergentes



Bancos centrales más cautos y pacientes

La normalización de la política monetaria dependerá de la evolución de la economía y es clave para contener la preocupación de los mercados



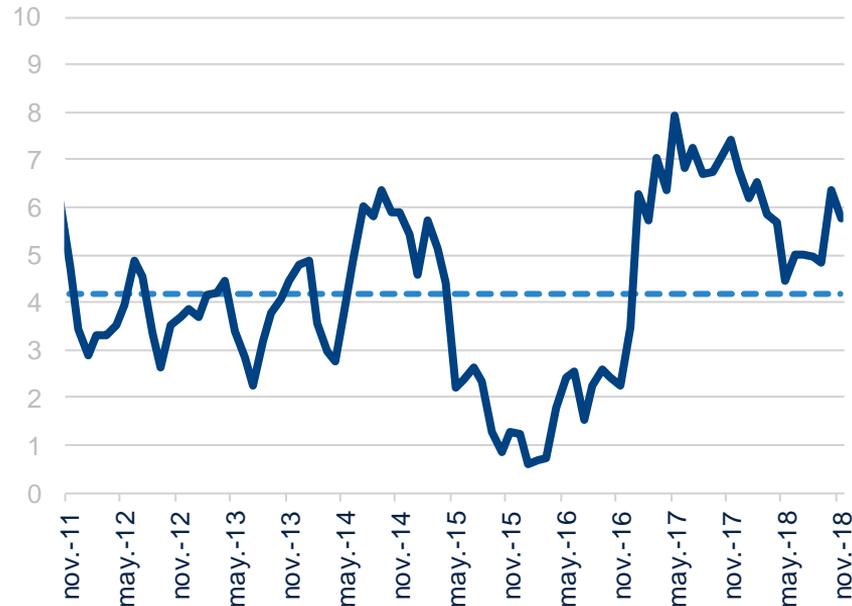
Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo se une una posible mayor desaceleración en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa

# Efecto más evidente del aumento de los aranceles y la incertidumbre de las negociaciones comerciales sobre el crecimiento económico

## BBVA Exportación nominal de bienes global

(% a/a, media móvil tres meses)



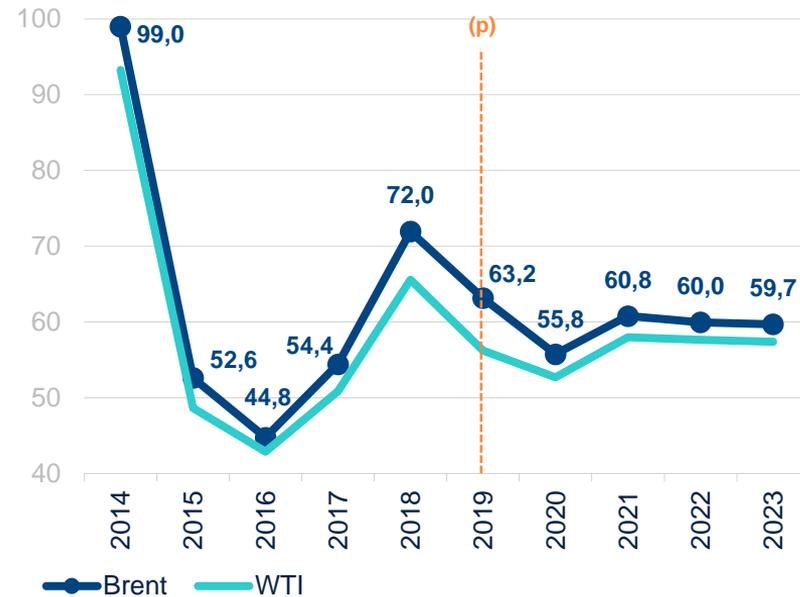
Fuente: BBVA Research

- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- El mal desempeño reciente de las exportaciones en China se debe en parte al adelanto de intercambios por la posibilidad de nuevas subidas de aranceles, pero preocupa su tendencia a la baja
- La peor evolución de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo

# El precio del crudo ha caído significativamente y representará un menor impulso sobre los países exportadores de materias primas

## Precio del petróleo

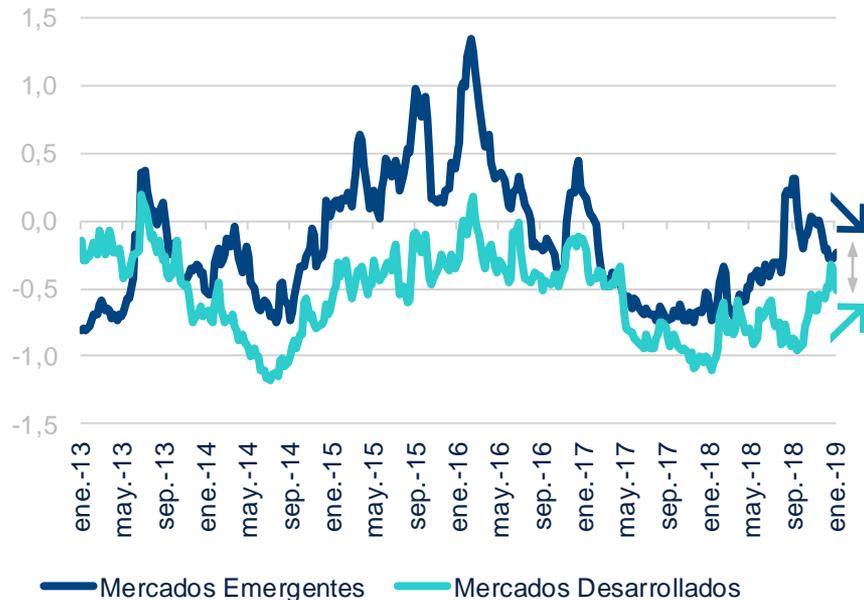
(Dólares por barril)



- Los precios del petróleo aumentan en el corto plazo a medida que los recortes de OPEC+ comienzan a tener un impacto, además de las restricciones a Irán y la menor producción en un país de Suramérica
- Pero, en general, esperamos una disminución gradual en 2019-2020, principalmente debido al deterioro del crecimiento económico mundial
- Convergencia a nivel de equilibrio a largo plazo de \$ 60 / b al final del período de pronóstico

# Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

## Índice BBVA de tensiones financieras (Índice normalizado)



Fuente: BBVA Research

### 01



**Los mercados desarrollados (EE.UU.)** están en el centro del episodio, si bien el menor precio del petróleo impulsará su crecimiento

### 02



**Los países emergentes resistieron bien al ajuste**, a pesar de la caída de los precios del petróleo

### 03



**Los inversores** ajustan sus carteras: salidas de activos con mayor riesgo y **entradas en fondos más líquidos**. Los países emergentes continúan sin atraer capitales

### 04

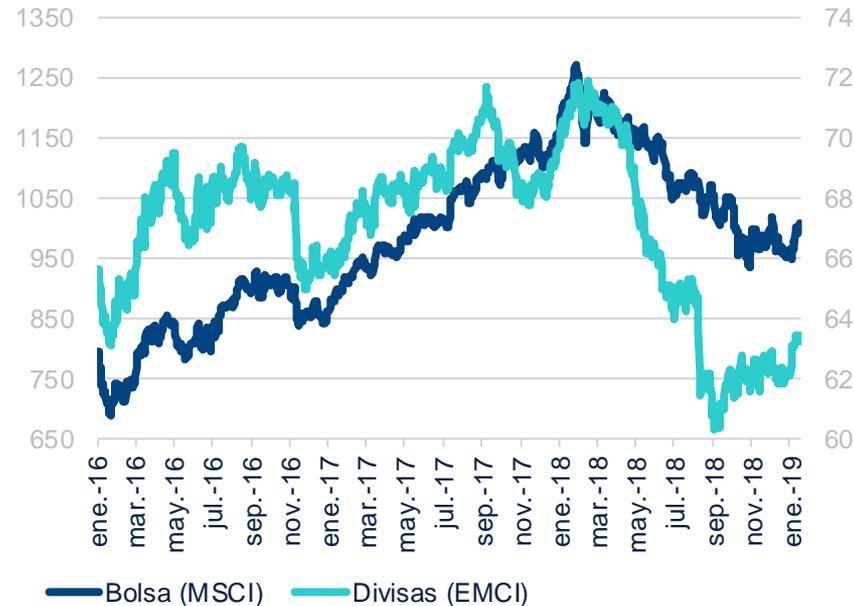


La **respuesta de los bancos centrales** (Fed) vuelve a ser clave para detener las tensiones

# Los mercados emergentes, tras un ajuste fuerte en 2018, se mantienen al margen de este episodio

## Divisas y Bolsa Emergente

(% sobre total activos, datos mensuales)



**Reacción de política económica en los países más vulnerables (Argentina, Turquía)**



**Estímulos económicos (China)**



**Efecto asimétrico de la caída de precios del petróleo (exportadores vs importadores)**

# Los bancos centrales son sensibles a escenarios de riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



## Balance



- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)



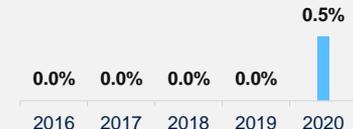
## Tipos de interés

- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca** (dos de 25pbs en 2019)

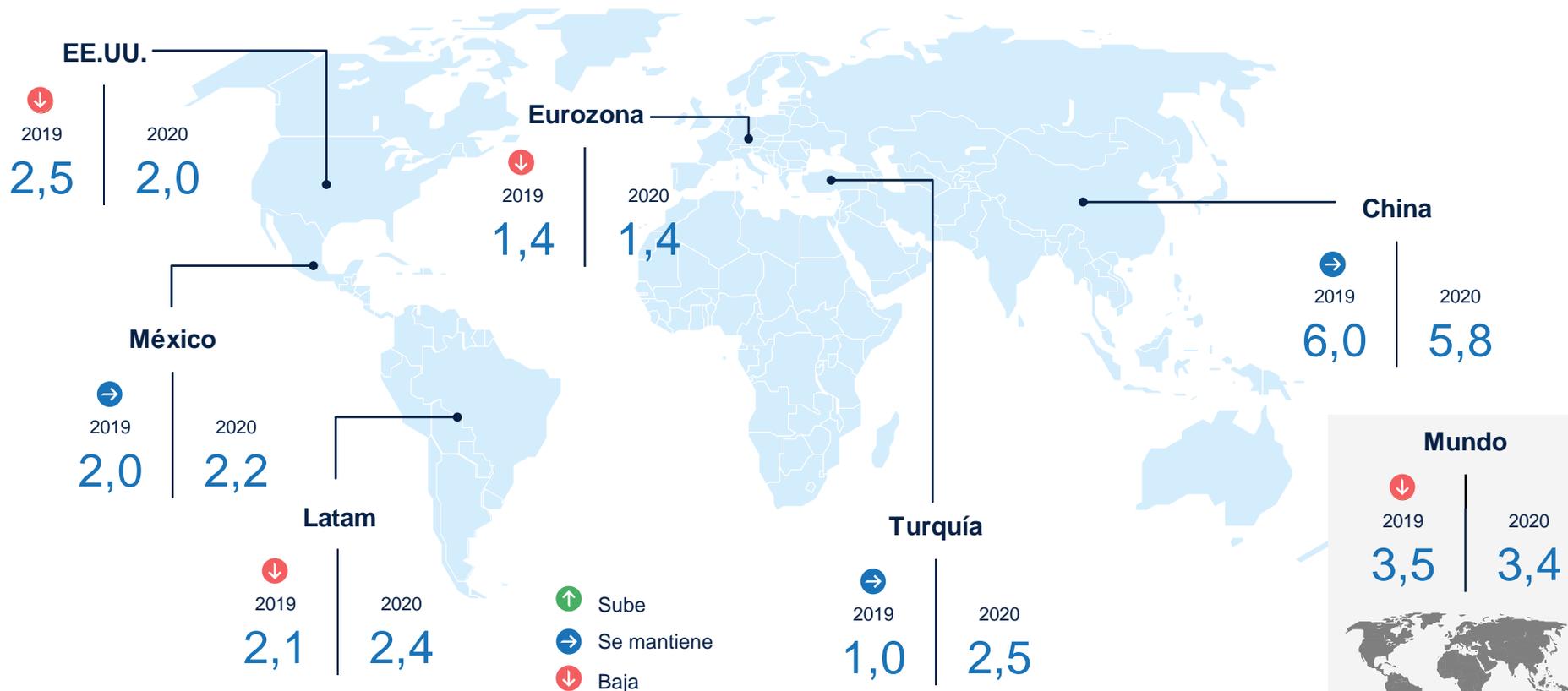


- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



# Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente



# Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

## Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE.UU.** desaparecerá antes de lo previsto



## Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

**Condiciones financieras más duras**



Tres supuestos clave para no hacer descarrilar el ajuste global suave:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, y sin cambios en el sector automotor



02

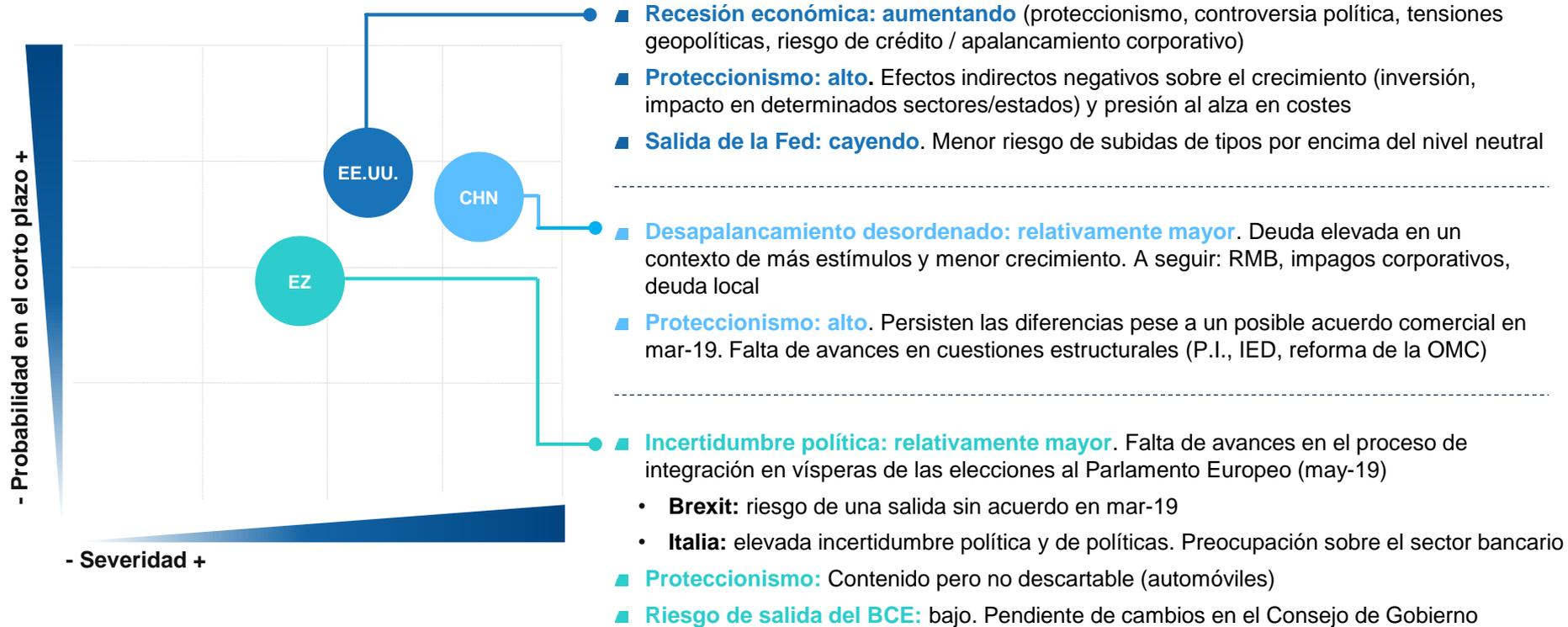
Salida ordenada de Reino Unido de la UE

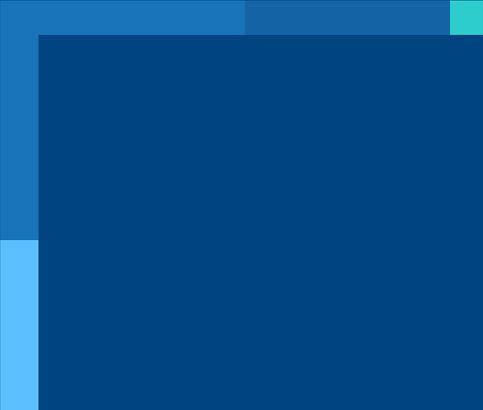


03

La Fed y el BCE son más cautos y pacientes, teniendo algo más de margen para actuar

# Riesgos globales sesgados a la baja: Una contracción económica en EE.UU. , China y proteccionismo, principales focos de preocupación





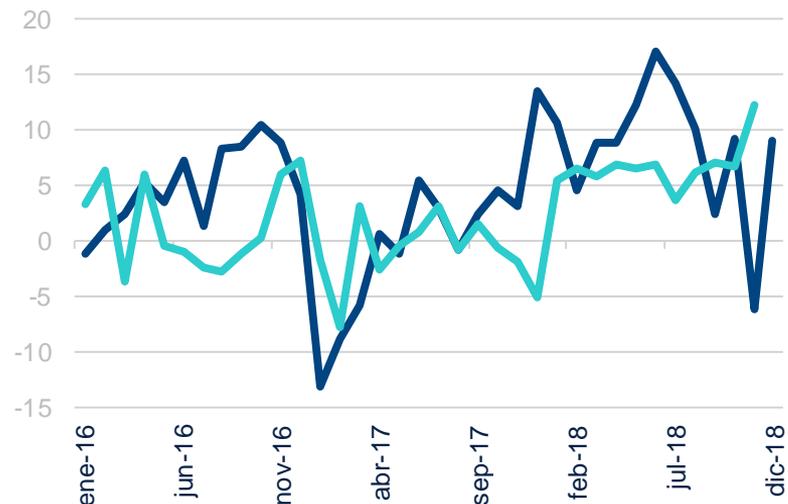
# 02

**La inversión será la responsable  
de la aceleración económica en  
Colombia**

# La baja confianza aún no se transmite a los resultados económicos. Esto sucede cuando lo que más se deteriora es la valoración del país

## Valoración situación hogar y ventas minoristas

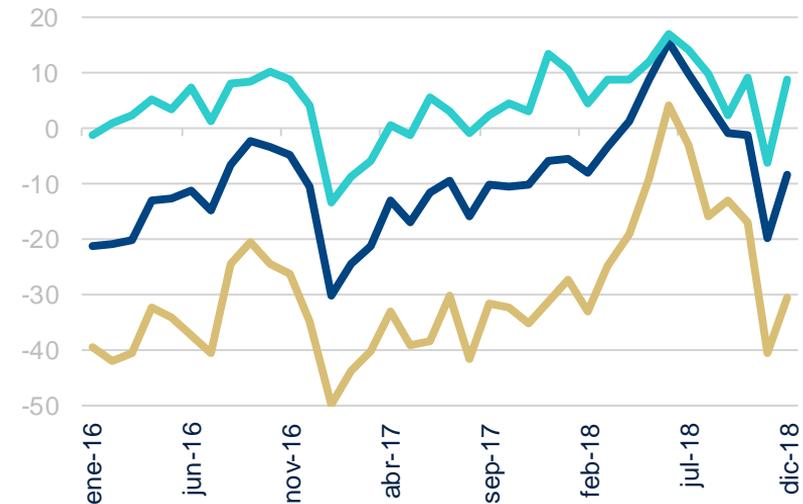
(Balanza de respuestas y variación anual, %)



— Valoración del hogar  
— Ventas minoristas

## Confianza de consumidores y componentes

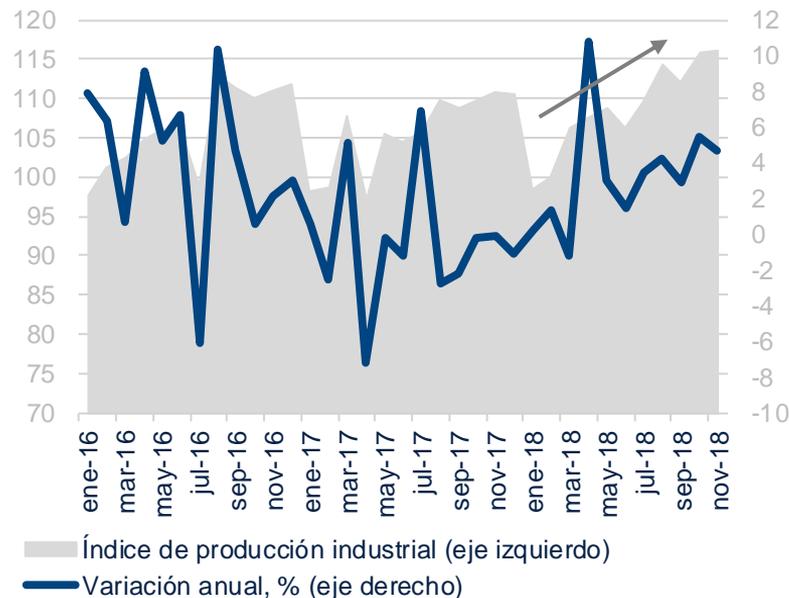
(Balance de respuestas)



— Confianza total  
— Valoración del hogar  
— Valoración del país

# Mayor demanda interna está soportando un mejor comportamiento del sector industrial, el cual tendría capacidad de inversión durante 2019

## Índice de producción industrial y variación anual (Índice 2014=100 y variación anual, %)



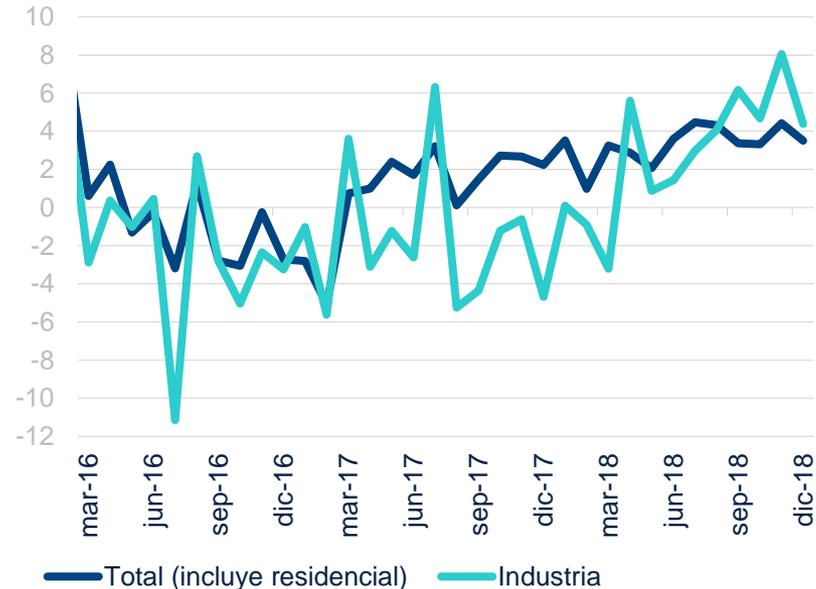
La recuperación del consumo interno ha elevado poco a poco el porcentaje de la capacidad instalada que usan las industrias

- Textiles, cuero, cemento, metalurgia, muebles, servicios de maquinaria tienen los mayores usos de capacidad instalada
- A esto se sumará el descuento tributario por inversión en activos fijos productivos que aprobó la Ley de Financiamiento

# La demanda de energía se relaciona con el desempeño del país, sus sectores productivos y la inversión: se aceleró desde julio

## Demanda de energía

(Variación anual, %)



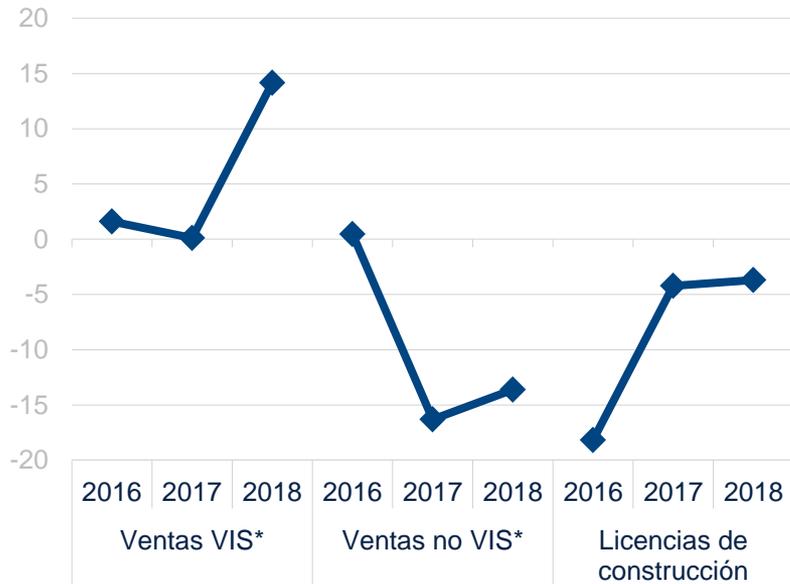
La industria está liderando la demanda de energía. Su crecimiento promedio en el segundo semestre de 2018 (3,9%) fue el más alto desde 2014 para un período de seis meses

- La demanda no regulada (la que no es residencial), en total, creció en 2018 a un ritmo de 4,4% (3,7% en el primer semestre y 5,1% en el segundo semestre)
- Además de la industria, los otros sectores con grandes aceleraciones en la demanda de energía fueron minería, agro y construcción

# La inversión también se apoyará en la mayor construcción de vivienda de interés social. Las otras edificaciones se acelerarán en el 2020

## Ventas de vivienda y licencias de construcción\*

(Variación anual, %)



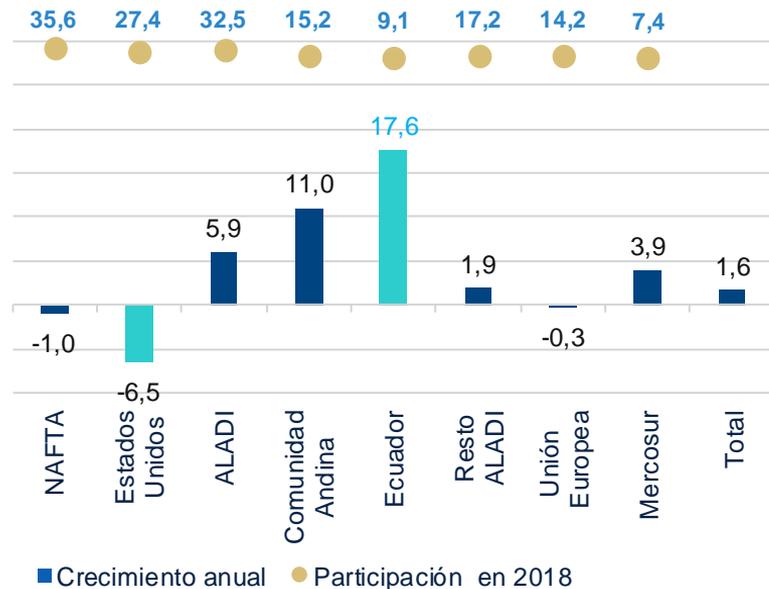
Las ventas de VIS\* se aceleraron significativamente en 2018, lo cual acelerará la actividad constructora en 2019 de este tipo de vivienda

- No obstante, las ventas de vivienda de alto y medio valor aún siguen en terreno negativo. Su recuperación, junto con el mejor desempeño de la construcción no residencial, se dará a finales de 2019 y, principalmente, en 2020

# No obstante, es posible que exista un menor crecimiento de la inversión de aquellas empresas que son exportadoras

## Exportaciones sin combustibles ni minería\*

(Variación anual, %)



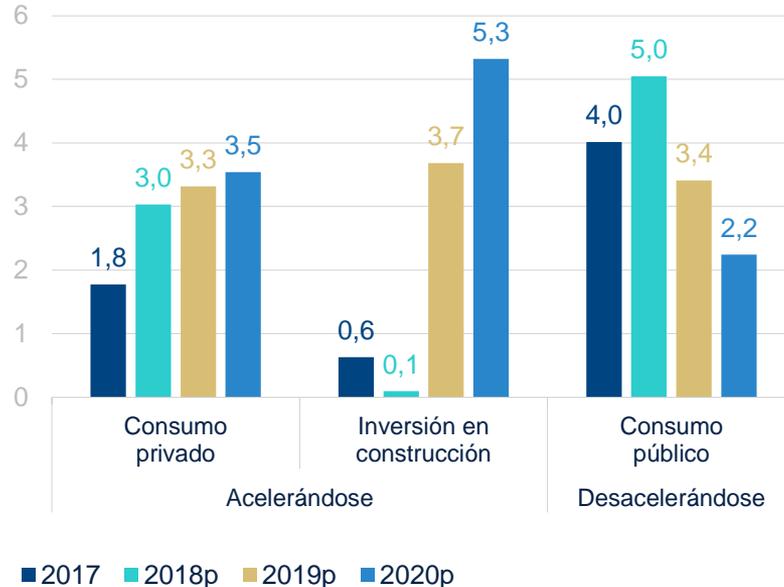
En 2018\*, las exportaciones a LatAm crecieron 5,9%, impulsadas principalmente por Ecuador. Pero, las que se dirigieron a desarrollados tuvieron un bajo crecimiento

- En línea con esta menor dinámica exportadora, la confianza industrial ha venido reduciéndose desde agosto
- En 2019, este escenario seguirá siendo retador pues el crecimiento global se reducirá a 3,5% desde 3,6% en 2018, pese a que seguirá el proceso de recuperación de LatAm, una zona que en 2018 aportó al crecimiento de las exportaciones

# El consumo privado y la inversión en construcción determinarán la aceleración de la actividad económica en 2019 y 2020...

## Consumo e inversión

(Variación anual en %)

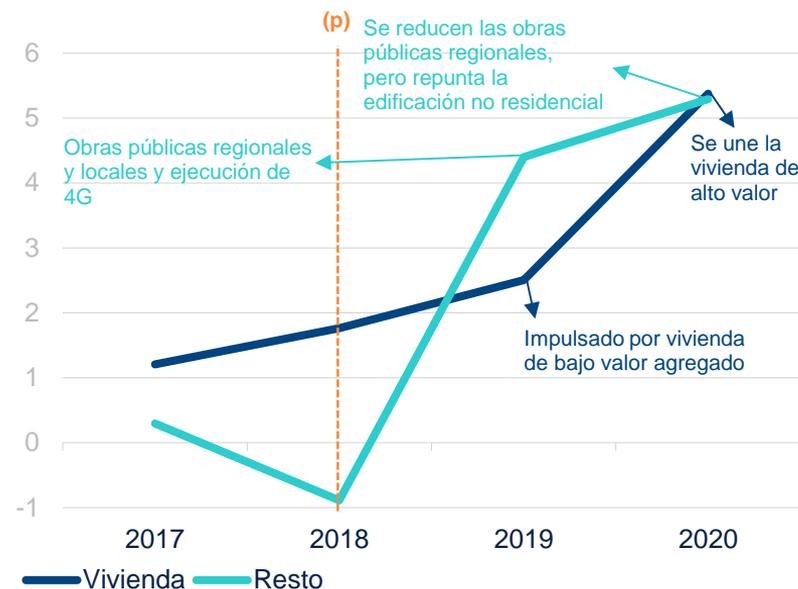


- En el consumo privado, los bienes durables y el gasto en servicios serán importantes en la aceleración
- El consumo público no tendría espacio para repetir los altos crecimientos de 2017 y 2018 por los ajustes fiscales necesarios y su impacto sobre la masa salarial pública
- Los sectores minero y exportador, por las condiciones externas, podrían limitar su inversión en 2019 y 2020

# La inversión en construcción de 2019 estará impulsada por la vivienda de interés social y las obras públicas regionales y locales...

## Inversión en construcción

(Variación anual en %)



...luego, en 2020, a la dinámica de las VIS les ayudará el mejor comportamiento en vivienda de alto valor y edificios no residenciales

- La vivienda de alto valor tendrá una demanda vegetativa desde 2020 por la creación de nuevos hogares en los ingresos elevados de la población
- Los edificios no residenciales se construirán desde 2020 porque se estima que en 2021 se agote el exceso de inventarios actual

# Con el impulso del consumo privado y la inversión, el PIB se acelerará gradualmente, con un bajo aporte de los sectores externo y público

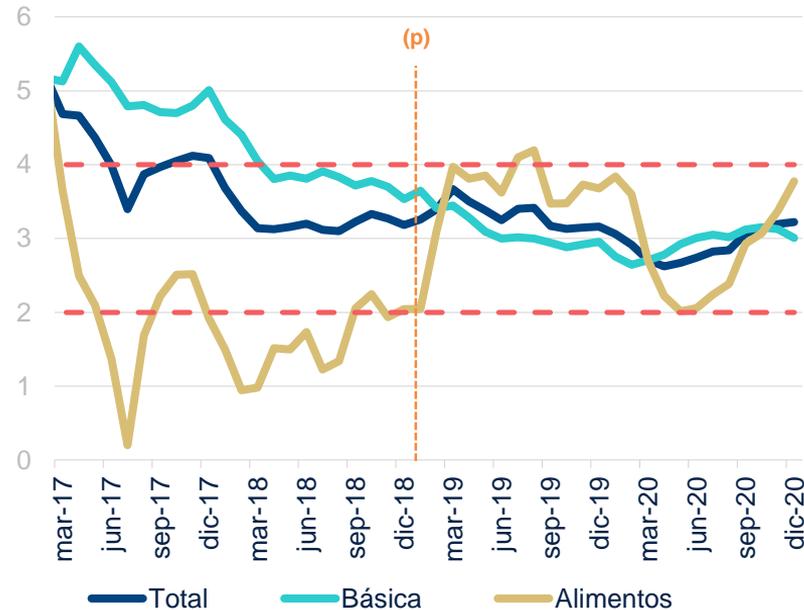
## PIB total y contribución por demanda

(Variación anual, %)



# Inflación básica seguirá descendiendo en 2019. La total repuntaría a corto plazo por alza en alimentos y traspaso de tipo de cambio

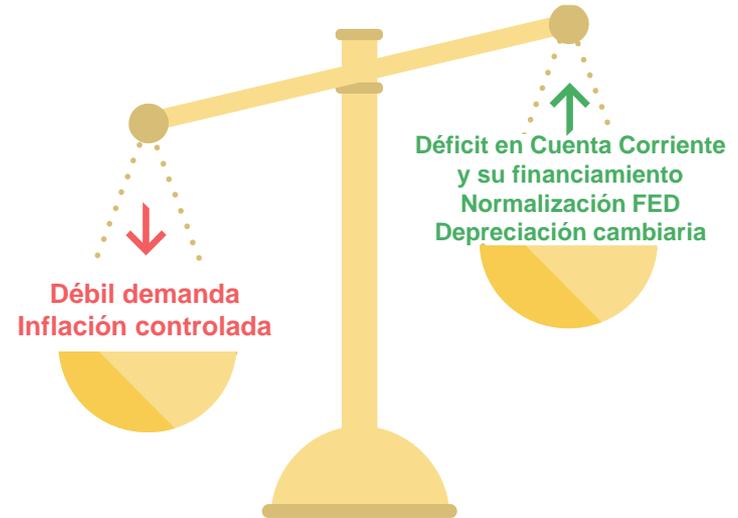
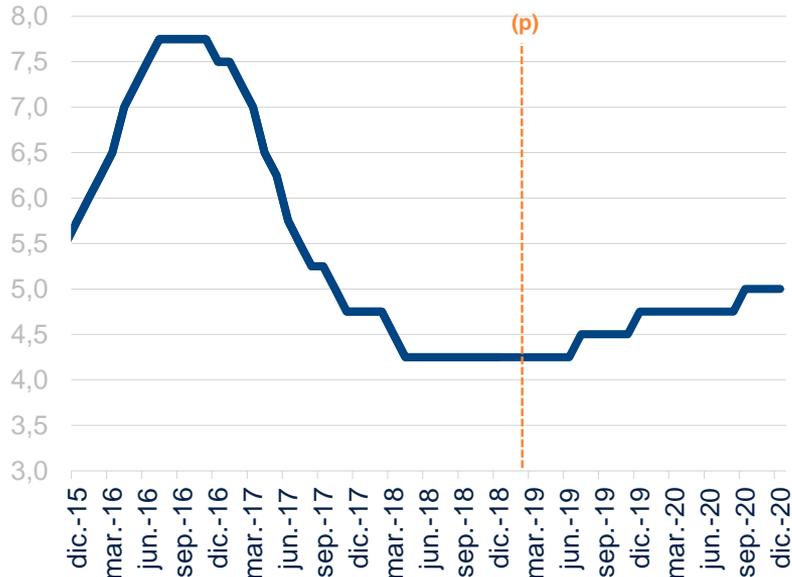
## Inflación total, de alimentos y básica (variación % anual)



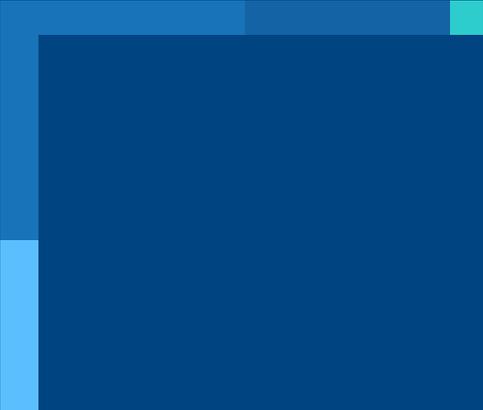
- Sin embargo, hay sesgos a la baja para los primeros meses del año: El Niño parece que va a ser corto, y tendría un efecto débil sobre los alimentos; la cesta de alimentos va a perder ponderación; y el traspaso de la tasa de cambio puede ser inferior al calculado
- La inflación total alcanzaría un pico de 3,7% en marzo y luego descendería a 3,2% a finales de año

# BanRep incrementaría gradualmente su tasa de política en 2019 en 50pb\* (25pb. en julio y 25pb. en diciembre)

Tasa de política Banco de la República  
(%)



La recuperación paulatina de la economía en un contexto de inflación controlada permite que el Emisor incremente gradualmente su tasa de política hacia su tasa natural



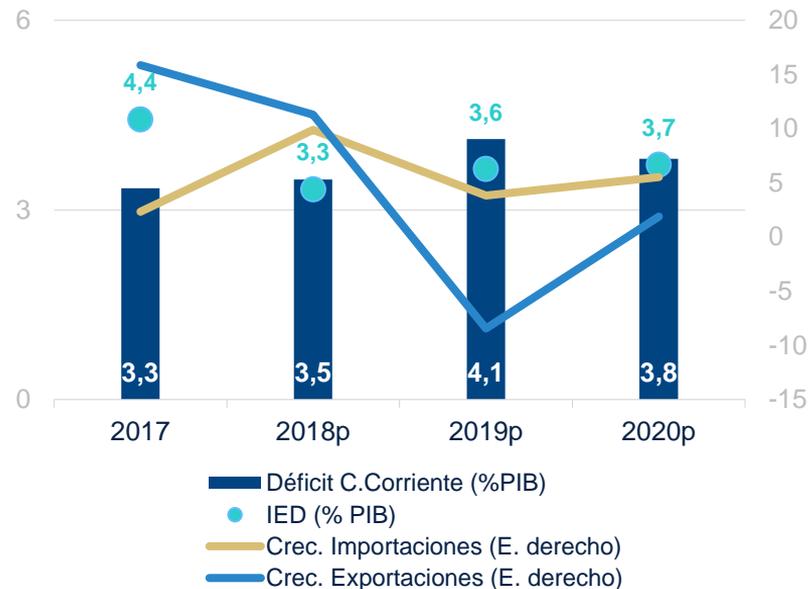
# 03

**Inversión externa será selectiva en  
medio de un entorno global más  
incierto**

# Durante 2019-20, el déficit externo se ubicará en alrededor de 4% por el bajo dinamismo exportador y el crecimiento de las importaciones

## Déficit en cuenta corriente y financiamiento

(% del PIB y variación anual en %)



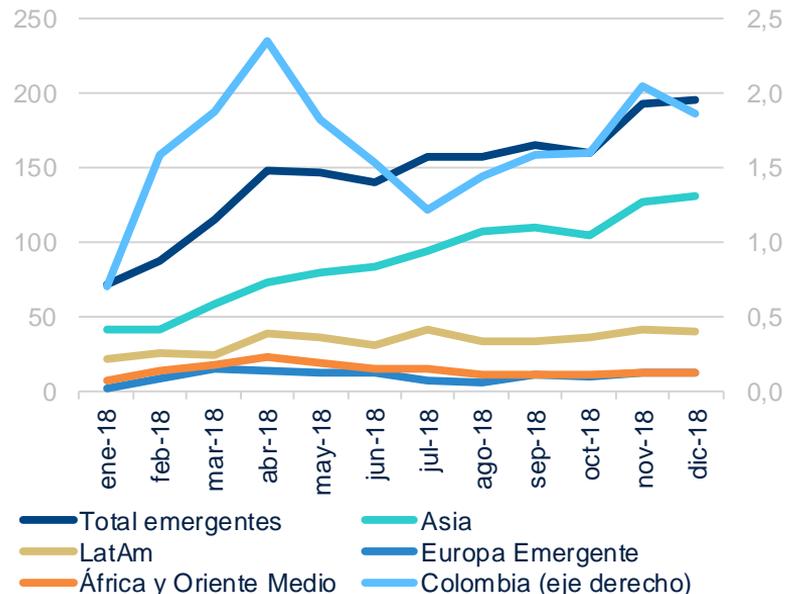
Las importaciones seguirán siendo impulsadas por la demanda interna, especialmente la inversión

- El buen desempeño del mercado laboral de los países desarrollados y Chile servirá para mantener un buen ingreso de remesas laborales y el envío de dividendos al exterior reducirá su presión sobre el déficit
- En 2019, la IED no será suficiente para cubrir, por sí sola, el déficit en cuenta corriente y se tendrá que recurrir a otras fuentes de financiación como deuda o inversión de portafolio

# Este año la ausencia de incertidumbre electoral y las medidas tributarias podrían favorecer los flujos de capitales hacia Colombia

## Flujos de capital de portafolio

(Acumulado anual, miles de millones de dólares)



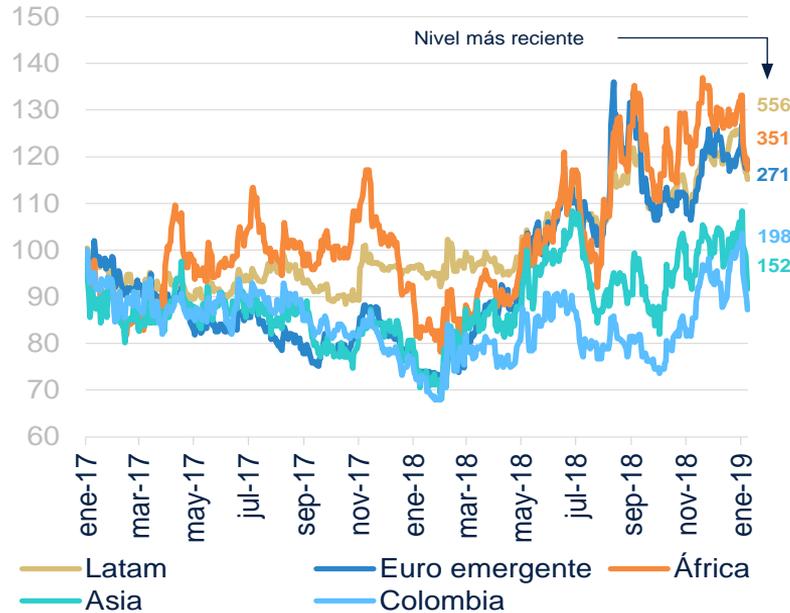
El escenario global en 2019, caracterizado por una elevada volatilidad, podría restringir los flujos de capitales hacia activos de riesgo. En todo caso, creemos que la entrada de capitales a Colombia para este año será similar a la de 2018

- Sin embargo, las condiciones fiscales y de calificación soberana podrían generar volatilidad durante el año en los ingresos de capitales

# El buen comportamiento del EMBI visto hasta ahora se mantendría en 2019, si bien no contará con el soporte del precio del crudo

## Comportamiento del EMBI en 2018

(Índice, Dic2017=100)



## Petróleo, tipo de cambio y TES 10Y en dólares

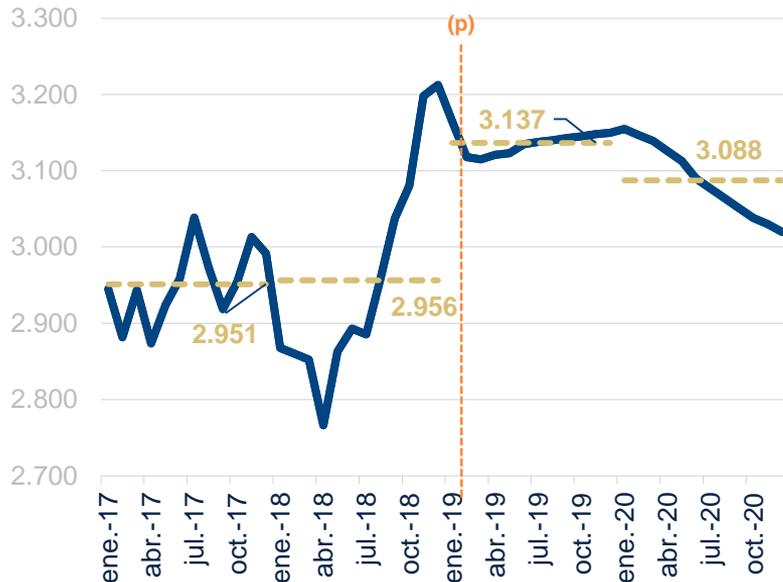
(Índice, Dic2017=100)



# Por lo tanto, se espera que la tasa de cambio se mantenga estresada en niveles superiores a los 3.100 pesos...

## Tasa de cambio

(Pesos por dólares, promedio anual en línea punteada)



Fuente: BBVA Research y datos del Banco de la República

- ...pues se espera que el crudo mantenga niveles bajos en los próximos años y que el entorno global continúe con elevada volatilidad
- La fuerte caída del precio del crudo en el cuarto trimestre de 2018 y el incremento de la aversión al riesgo global propiciaron una depreciación del tipo de cambio más marcada de la anticipada
- En el largo plazo, anticipamos una moderación en el tipo de cambio producto de una recuperación parcial del precio del crudo y la finalización del ciclo alcista de tasas de la FED

# En el frente fiscal también inquieta que la Ley de Financiamiento no aportó ingresos estructurales a mediano plazo

## Monto del Presupuesto General de la Nación\* (Billones de pesos)



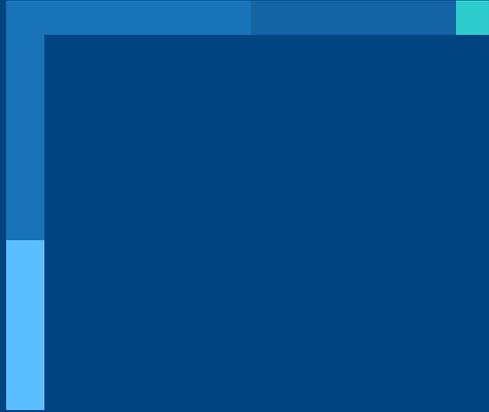
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda. \*No incluye servicio de deuda.

- En 2020 la regla fiscal es más exigente. Recursos adicionales o ajustes en el gasto son necesarios para seguir cumpliendo con la regla fiscal

# Las calificadoras de riesgo han expresado también algunas preocupaciones sobre el panorama fiscal, especialmente en 2020

## Pronunciamientos calificadoras

Calificadora	Calificación actual	Fecha	Pronunciamiento
S&P	BBB-	5/12/2018	Consideran que el déficit fiscal no cumplirá la regla fiscal de 2019 de 2,4% del PIB. Sin embargo, el déficit continuará reduciéndose aunque a ritmos menores. La calificación del país podría bajar en caso que el déficit fiscal llegara a aumentar
S&P		14/12/2018	Reafirman la calificación crediticia del país en BBB- con perspectiva estable. Esta decisión está basada en la confianza en las instituciones para adelantar reformas que contribuirán a la consolidación fiscal y sólido manejo macroeconómico del país
Fitch	BBB	24/12/2018	Tras la aprobación de la Ley de Financiamiento, Colombia cumpliría la meta fiscal de 2019 y, a pesar que debería ser un país con calificación BBB-, la credibilidad del gobierno lo mantiene un escalón por encima de esto. Credibilidad que se podría perder con cambios en la regla fiscal
Moody's	Baa2 (BBB)	9/01/2019	Espera que la economía colombiana se recupere en 2019 y que el crecimiento sea más alto al del 2018. Afirma que el gobierno necesita asegurar apoyo en el congreso con el fin de cumplir objetivos fiscales de corto y mediano plazo
Fitch		17/01/2019	Consideran que la reforma está bien para el 2019 siempre y cuando el gobierno recorte gastos para cumplir la meta fiscal del año. Sin embargo para 2020 el gobierno necesitaría un "plan B" para llenar el hueco fiscal
Fitch		22/01/2019	Están a la espera de un posible ajuste de la regla fiscal, en línea con las declaraciones recientes del Ministro de Hacienda y el Presidente de la República. Esto podría afectar la credibilidad del gobierno, pero no necesariamente llevaría a un cambio inmediato en la calificación. Esta decisión dependerá de la sostenibilidad de la senda de deuda pública



# 04

## Reformas estructurales que necesita Colombia

# Además, es necesario avanzar en las reformas estructurales

## 01

---

Reformar el **marco tributario** para incentivar la productividad y la formalización

## 03

---

Fortalecer el **sistema judicial** para hacerlo más ágil y más creíble

## 05

---

Impulsar la regulación que promueva el fortalecimiento del **sistema financiero**

## 02

---

Reformar el agro para incentivar el uso productivo de la **tierra** y aclarar los derechos de propiedad

## 04

---

Mejorar el financiamiento y/o cobertura del sistema de **seguridad social**

## 06

---

Promover la **transformación digital** con una mejora del sistema de pagos de alto y bajo valor

# Mensajes clave

- El crecimiento mundial se reducirá en 2019 y 2020 respecto al estimado para 2018. La desaceleración estará explicada por la menor expansión esperada en Estados Unidos, tanto por el marchitamiento del estímulo fiscal como por el deterioro del comercio
- En Colombia, la inversión, a partir de la construcción, será clave para la aceleración del crecimiento en 2019 y 2020. El consumo privado mantendrá su tendencia de recuperación. Al contrario, el consumo público y las exportaciones tendrán bajos crecimientos
- La tasa de inflación se mantendrá dentro del rango meta del Banco de la República. Los precios se favorecerán del menor precio de los combustibles, de la estabilidad del tipo de cambio y de las presiones todavía moderadas desde la demanda interna
- Si bien la tasa de inflación y el crecimiento se mantendrán en niveles moderados, el Banco de la República aumentará gradualmente su tasa de interés en 2019 y 2020 hasta llevarla a su nivel neutral para reducir los riesgos estructurales de la economía colombiana
- Los dos riesgos estructurales más importantes son el déficit fiscal y el déficit externo. La Ley de Financiamiento garantizó ingresos para 2019, pero no son de carácter estructural. La caída en los precios del petróleo y el desbalance comercial subsiguiente abrirán el déficit de la cuenta corriente y harán más exigente su financiamiento

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

## 1T19

Enero 2019

Creando Oportunidades

# Este informe ha sido elaborado por:

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

+57 347 16 00

**María Paula Castañeda**

mariapaula.castaneda@bbva.com

+57 347 16 00

**Fabián García**

fabianmauricio.garcia@bbva.com

+57 347 16 00

**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

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

## 1T19 (Anexo)

Enero 2019

Creando Oportunidades

# Principales variables macroeconómicas

## Tabla A1. Previsiones macroeconómicas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (% a/a)	3,0	2,0	1,8	2,6	3,0	3,3
Consumo Privado (% a/a)	3,1	1,4	1,8	3,0	3,3	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,9	1,8	4,0	5,0	3,4	2,2
Inversión bruta (% a/a)	2,8	-2,7	3,3	1,8	3,9	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	6,8	5,7	4,1	3,2	3,2	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	5,0	7,5	4,3	3,3	3,3	2,9
Tasa de cambio (fdp)	3.149	3.001	2.984	3.212	3.150	3.020
Devaluación (% fdp)	31,6	-4,7	-0,3	7,3	-1,9	-4,1
Tasa de cambio (promedio)	2.742	3.055	2.951	2.956	3.137	3.088
Devaluación (% fdp)	37,0	11,4	-3,4	0,2	6,1	-1,6
Tasa BanRep (% fdp)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75	5,00
Tasa DTF (% fdp)	5,2	6,9	5,3	4,5	4,7	5,2
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4	-2,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,5	-4,4	-3,3	-3,5	-4,1	-3,8
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	9,8	9,8	9,9	9,7	9,5

# 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 16	2,9	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	1,5	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,9	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	1,8	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	2,9	3,2	3.250	4,25
T1 19	2,7	3,7	3.115	4,25
T2 19	2,7	3,3	3.135	4,25
T3 19	2,6	3,2	3.143	4,50
T4 19	3,9	3,2	3.150	4,75
T1 20	4,0	2,7	3.139	4,75
T2 20	3,2	2,7	3.090	4,75
T3 20	3,1	3,1	3.051	5,00
T4 20	3,0	3,2	3.020	5,00

# 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.