

Situación Colombia

Primer Trimestre 2020

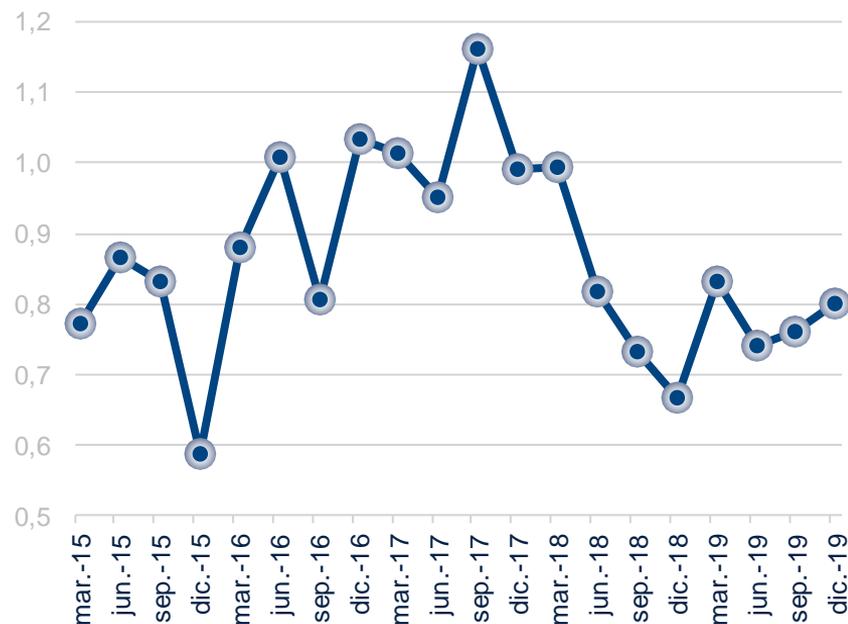
01

Entorno global:
la menor incertidumbre
allana el camino para
la estabilización
del crecimiento mundial

El crecimiento global se ha mantenido relativamente bajo a lo largo de 2019

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL (*)

(%T/T)



(*) Previsiones basadas en modelo BBVA-GAIN.

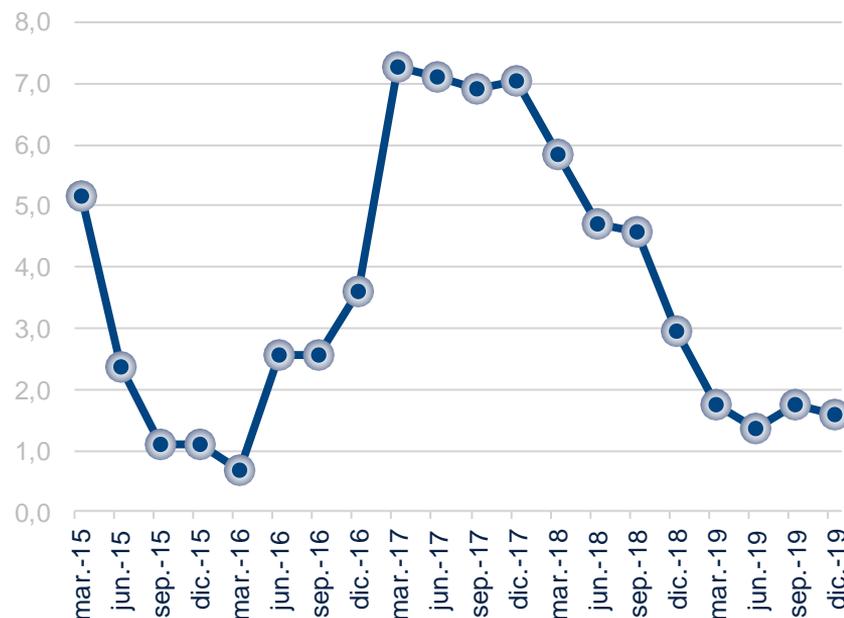
Fuente: BBVA Research

- La economía mundial se expandió a un ritmo trimestral cercano al 0,75% en 2019 (3,2% anual), por debajo de lo observado en los años anteriores.
- Además de la **elevada incertidumbre**, han influido la **moderación estructural de China** y la **ralentización cíclica de EE. UU.**
- En todo caso, **el crecimiento global ha sido ligeramente mayor de lo esperado** en la segunda mitad del año.

Hay señales de estabilización: se frena la contracción en manufacturas y la desaceleración en servicios y exportaciones

EXPORTACIONES (*)

(% A/A, CRECIMIENTO MÉDIO ANUAL EN CADA TRIMESTRE)

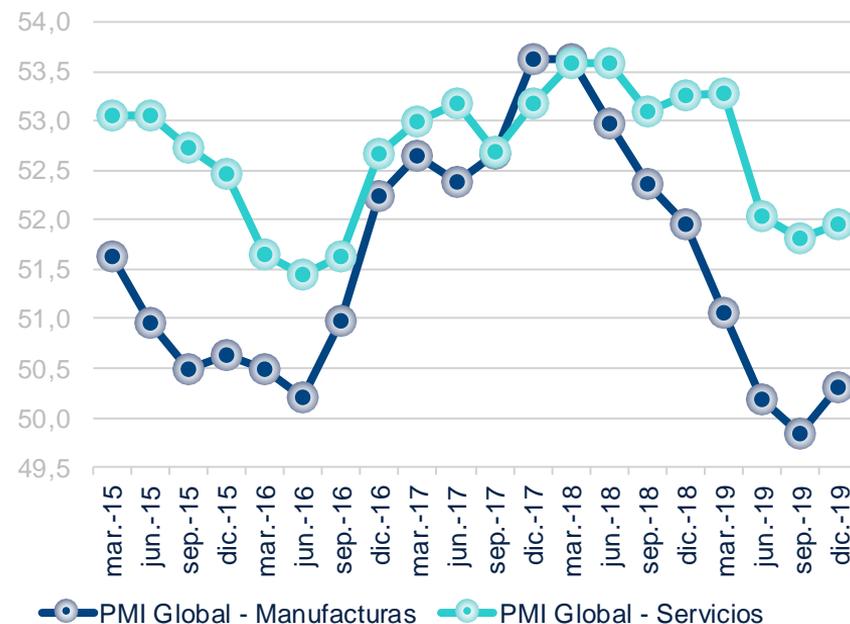


(*) Para el 4T19, solo datos de octubre y noviembre.

Fuente: BBVA Research

INDICADORES PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)

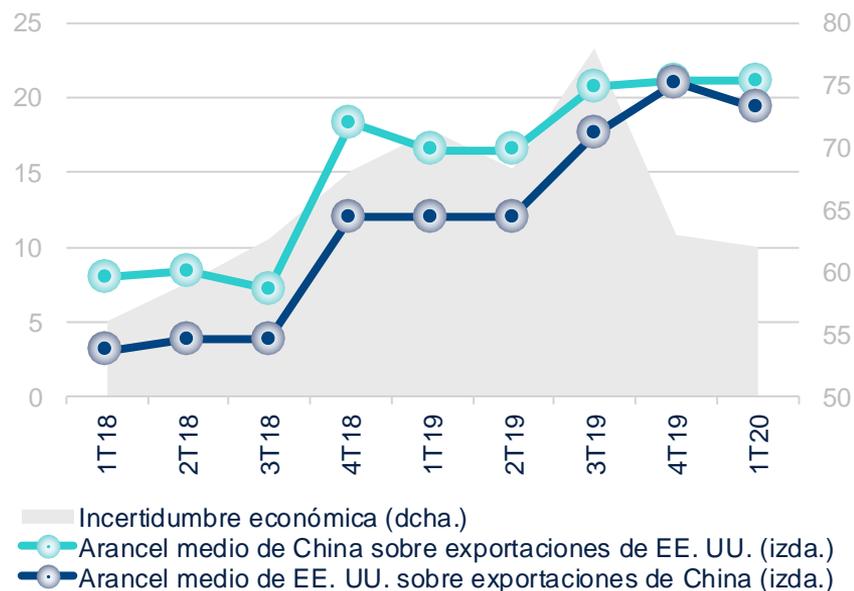


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El acuerdo comercial entre EE.UU. y China reduce significativamente la incertidumbre, pero no el proteccionismo

ARANCELES E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (*)

(%, ÍNDICE ENTRE 0 Y 100)



- El acuerdo “de primera fase” entre EE.UU. y China es positivo pese a su carácter limitado:
 - Los aranceles a las importaciones seguirán siendo elevados a pesar de las reducciones anunciadas.
 - Estamos lejos todavía de una solución definitiva a los problemas estructurales.
- El riesgo de un *brexit* desordenado a corto plazo ha desaparecido, contribuyendo a reducir la incertidumbre global, pero puede resurgir en la segunda mitad del año.

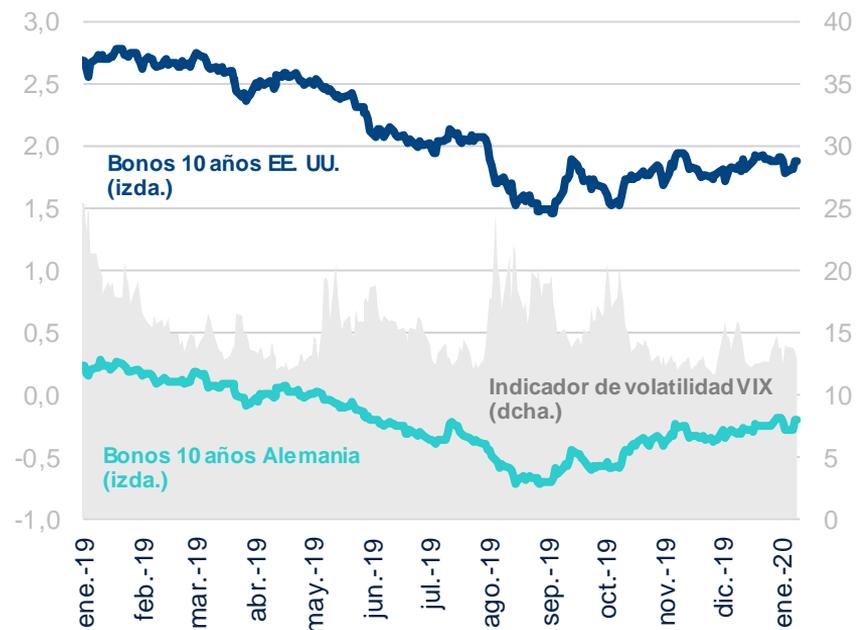
(*) Aranceles medios al inicio de cada trimestre. Índice BBVA Research de Incertidumbre Económica: tono de noticias sobre incertidumbre económica; media trimestral (excepto 1T20: media hasta día 9 de enero de 2020).

Fuente: BBVA Research, PIIE

Los mercados financieros vuelven a exhibir una mejora del tono

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA Y VOLATILIDAD

(%, ÍNDICE)



■ La percepción de mejora del entorno global ha generado un **mayor optimismo en los mercados financieros:**

- Reducción de la volatilidad
- Recuperación de los tipos a largo plazo
- Mejoría en los mercados bursátiles
- Aumento del apetito por riesgo

El entorno favorecerá un aterrizaje suave del crecimiento global



TENSIONES COMERCIALES: EN PAUSA

- **Acuerdo entre EE. UU. y China.**
- **El proteccionismo** seguirá siendo una preocupación, también en otras regiones.
- El **brexit** menos disruptivo a corto plazo.

POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

- Se mantendrá el tono expansivo de la **política monetaria**, tras los recortes de tipos recientes.
- **El estímulo fiscal** será limitado en Europa y algo mayor en China.

VOLATILIDAD FINANCIERA: ACOTADA

- Una volatilidad acotada por la acción de los **bancos centrales.**
- Un moderado **apetito por el riesgo.**

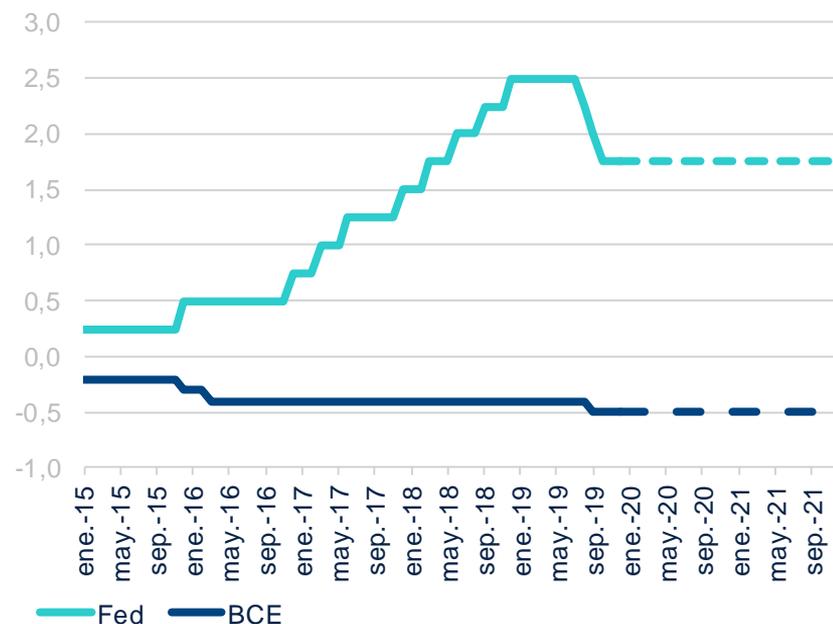
PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: ACOTADOS

- El precio del petróleo será moderado (61 dólares en 2020-21).
- Relativa **debilidad de la demanda** y aumento de la oferta de países “no OPEP”.

Pausa en la Fed y el BCE: en el horizonte no hay perspectivas de cambios en los tipos de interés

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERÍODO)



- **Fed:** la relativa resistencia de la economía mejora el balance de riesgos y genera las condiciones para una larga pausa monetaria.
- **BCE:** la estabilización del crecimiento y las señales continuistas de la nueva presidencia refuerzan las expectativas de estabilidad de los tipos de interés.

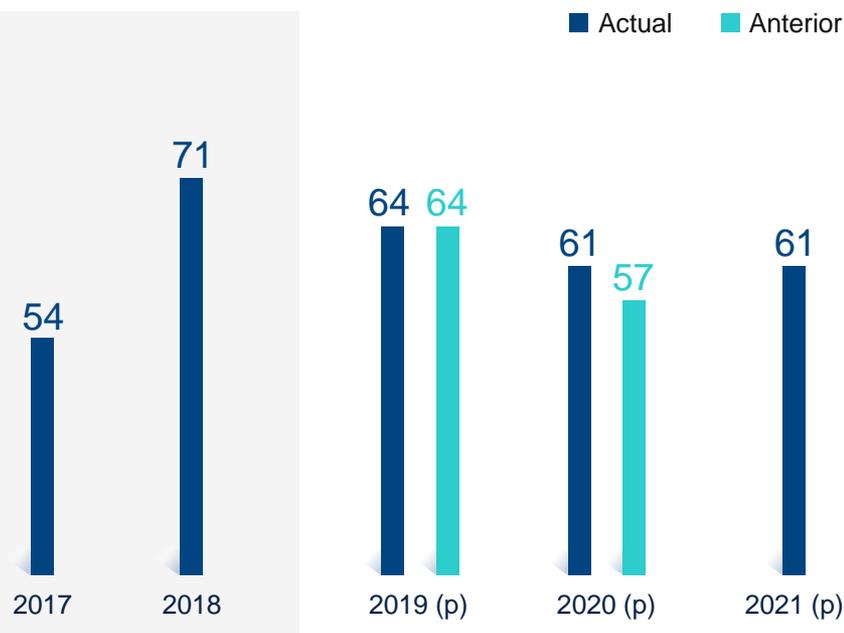
(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsión a partir de ene/20.

Fuente: BBVA Research

Petróleo: perspectivas de moderación de precio, a pesar del aumento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente

PRECIO DEL PETRÓLEO

(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL)

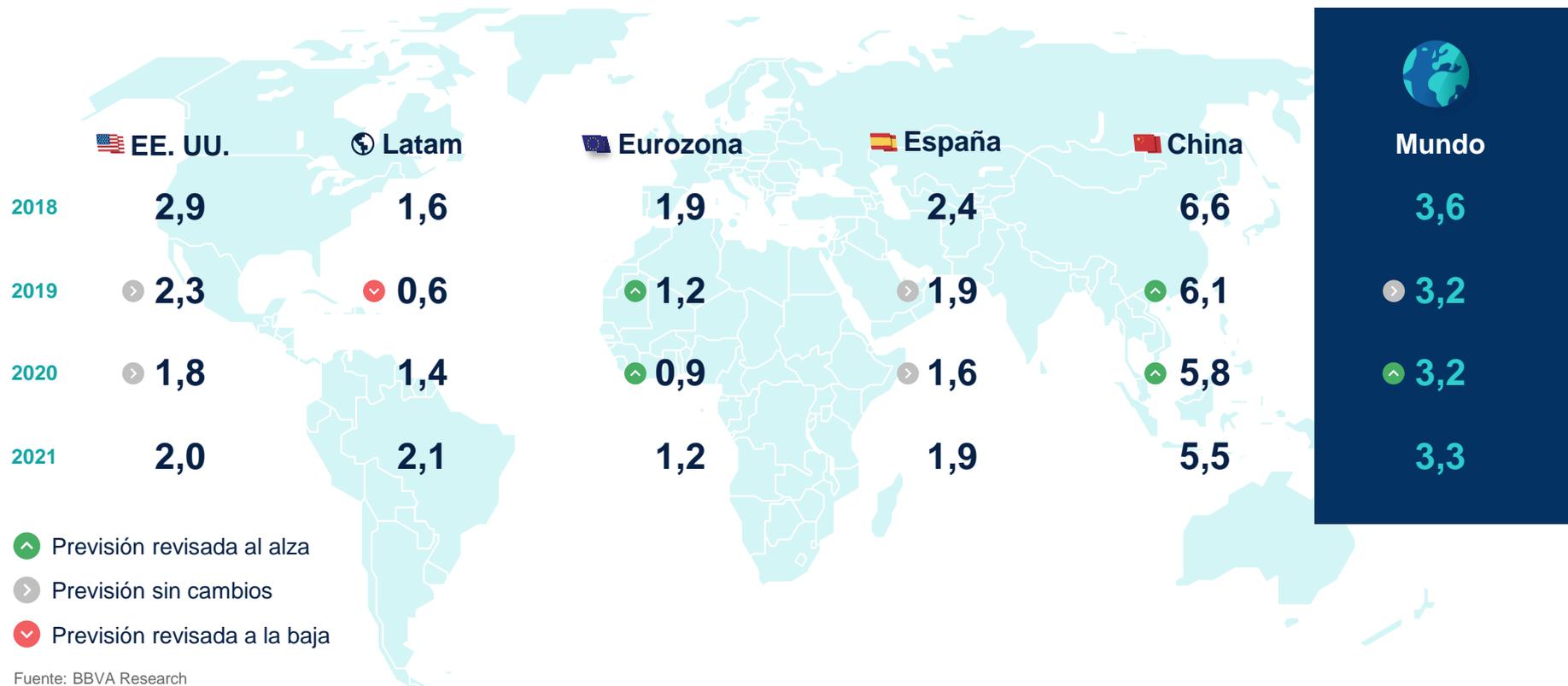


(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research

- Mayor oferta en los países “no OPEP” en un contexto de menor demanda apoya las **perspectivas de moderación de precio**.
- **Previsión para el 2020 ajustada al alza** por nuevos recortes de producción de la OPEP.
- **Escalada de tensiones en Oriente Medio representa un riesgo**: un precio del crudo de 70 dólares en 2020 podría reducir el crecimiento mundial entre una y dos décimas, con un impacto más fuerte en Europa.

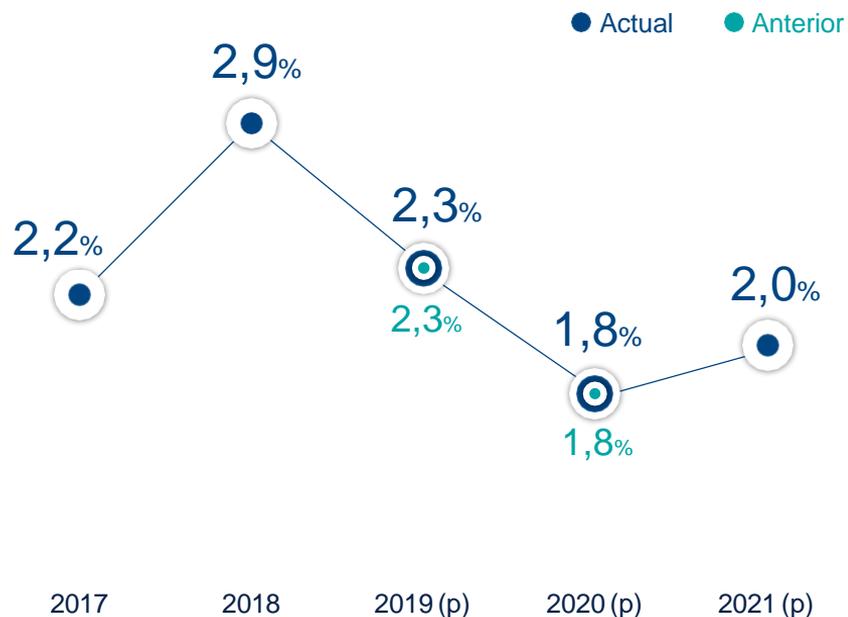
El crecimiento global convergerá al 3,2% en 2020 y al 3,3% en 2021



EE. UU.: se mantienen las perspectivas de suave moderación del crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



- El **consumo privado** muestra solidez, pero preocupa la debilidad de la **inversión**.
- La **inflación** se mantendrá cerca del 2,0%, con un balance de riesgos más equilibrado.
- Menor probabilidad de **recesión**.
- Las **elecciones presidenciales** de 2020 pueden aumentar las tensiones políticas y geopolíticas hasta cambiar la dinámica de las políticas económicas.

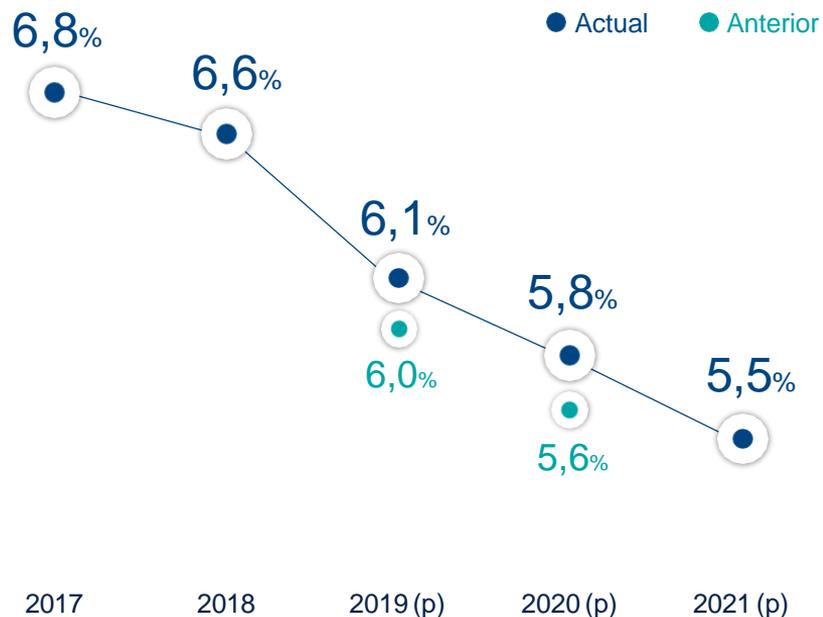
(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research

China: ralentización del crecimiento, algo más lenta de lo esperado

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

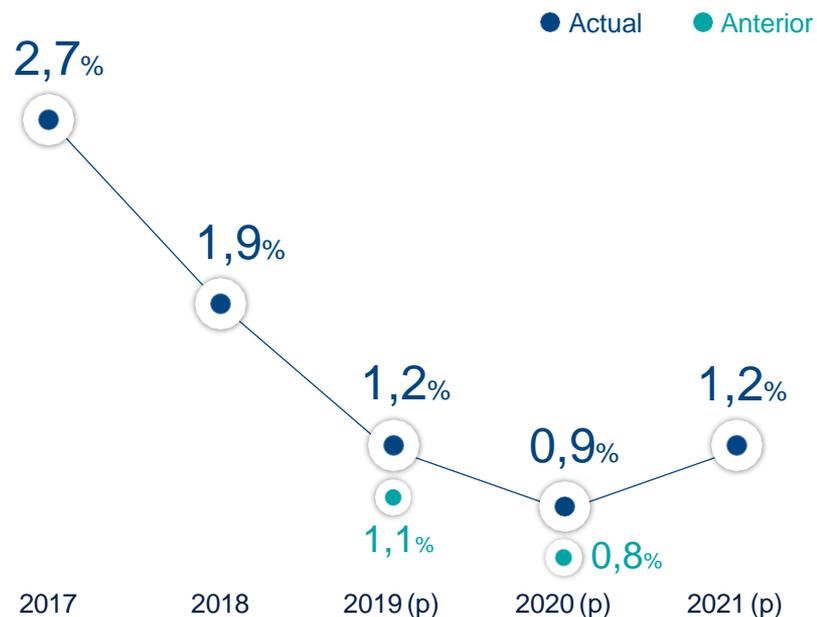


- La **economía se sigue moderando** de forma generalizada.
- Revisión al alza de la previsión para **2019**: la desaceleración reciente ha sido más suave de lo esperado.
- Leve mejora de la previsión de crecimiento para 2020:
 - Mejora del tono de las **relaciones con EE. UU.**
 - Mayor disposición para aumentar el **estímulo fiscal**
- **Estímulo monetario**: gradualidad hacia delante, en un entorno de incremento (temporal) de la inflación.

Eurozona: ligera revisión al alza de las previsiones de crecimiento, debido a datos mejores de lo esperado

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

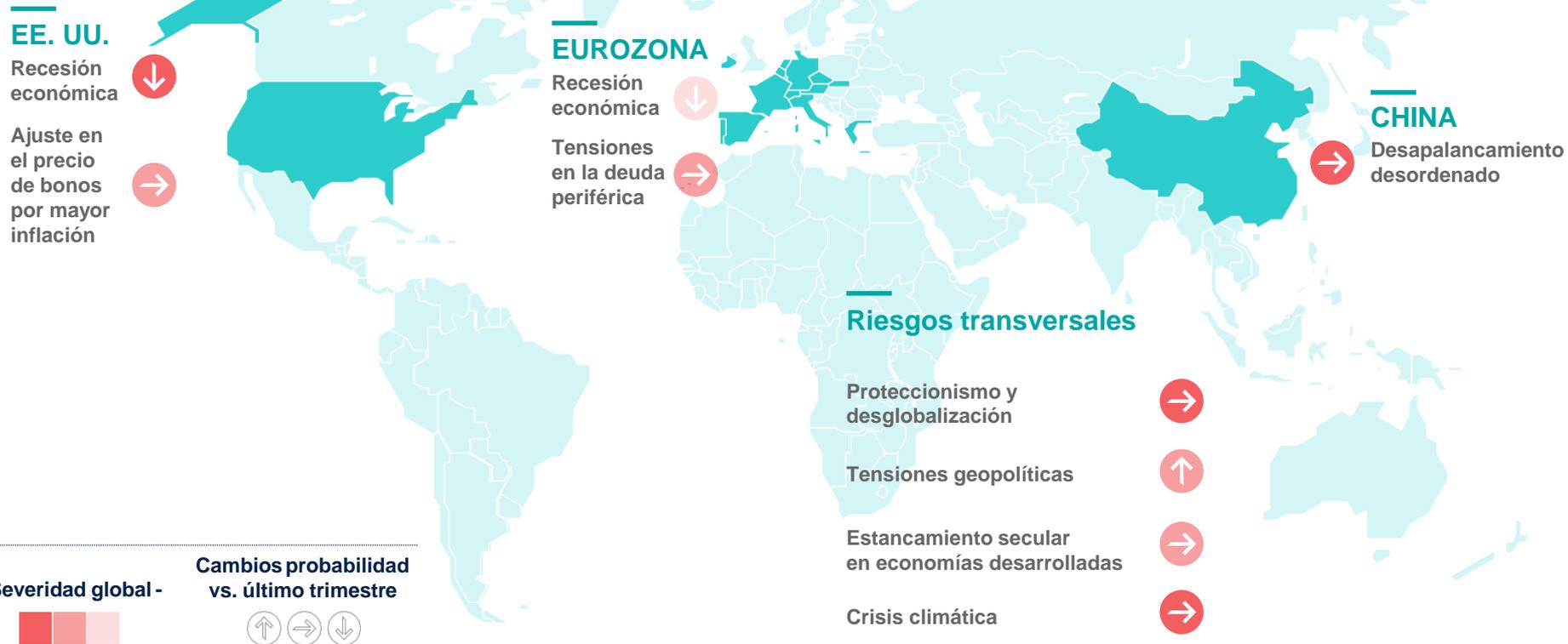


- El crecimiento se está estabilizando en niveles bajos.
- El dinamismo económico aumentará a partir de mediados de 2020, en parte debido a mayores exportaciones.
- La divergencia entre los grandes países se reducirá, con un mayor crecimiento en Alemania.
- La inflación seguirá siendo demasiado baja, pese al fuerte estímulo monetario y al tímido apoyo fiscal.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research

Riesgos globales: se reducen los cíclicos pero se mantienen elevados los estructurales



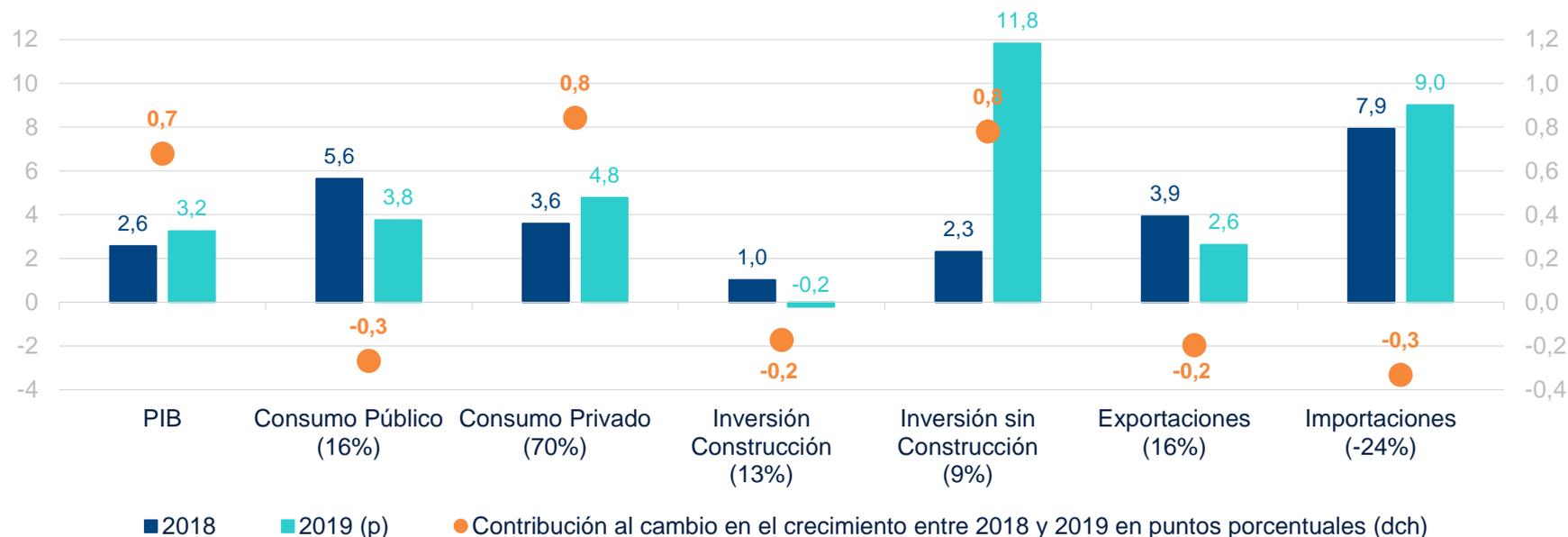
02

Colombia: el crecimiento
continuará
consolidándose en 2020
y 2021 con un mejor
balance entre
sus componentes

En 2019, la aceleración del PIB se apoyó en el consumo de los hogares y la inversión distinta a construcción

PIB*, COMPONENTES** Y SU CONTRIBUCIÓN AL CAMBIO EN EL CRECIMIENTO

(VARIACIÓN ANUAL, CONTRIBUCIÓN EN PP AL CAMBIO EN EL CRECIMIENTO, %)

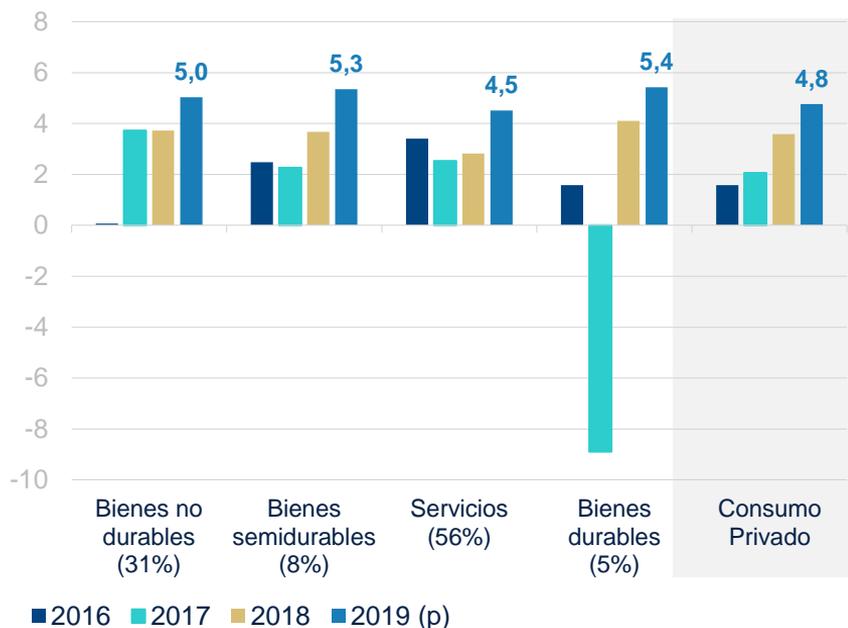


* Calculado sobre la serie original; ** Los pesos en el PIB de cada componente en el paréntesis. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos de DANE

Todos los componentes del consumo mostraron un buen desempeño en 2019

CONSUMO DE LOS HOGARES* Y SUS COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL, %)



* Calculado sobre la serie original. (p) Previsión
Fuente: BBVA Research con datos de DANE

FACTORES QUE APOYAN EL DESEMPEÑO DEL CONSUMO



Gasto de inmigrantes



Mayor apalancamiento



Crecimiento remesas



Patrones de gasto



Redes de apoyo social

En la inversión, la dinámica de maquinaria y equipo compensó el débil comportamiento de la vivienda

INVERSIÓN* POR PRINCIPALES COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL, %)



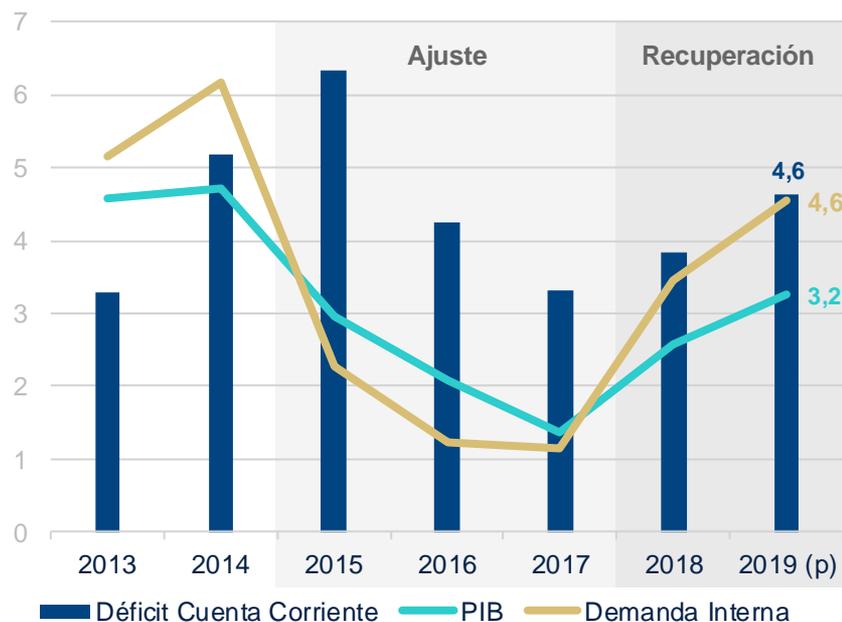
* Calculado sobre la serie original. ** Incluye otra inversión. (p) Previsión
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

FACTORES QUE EXPLICAN EL DESEMPEÑO DE LA INVERSIÓN



La demanda interna crece nuevamente más que el PIB, impulsando la recuperación pero al tiempo presionando el balance macro

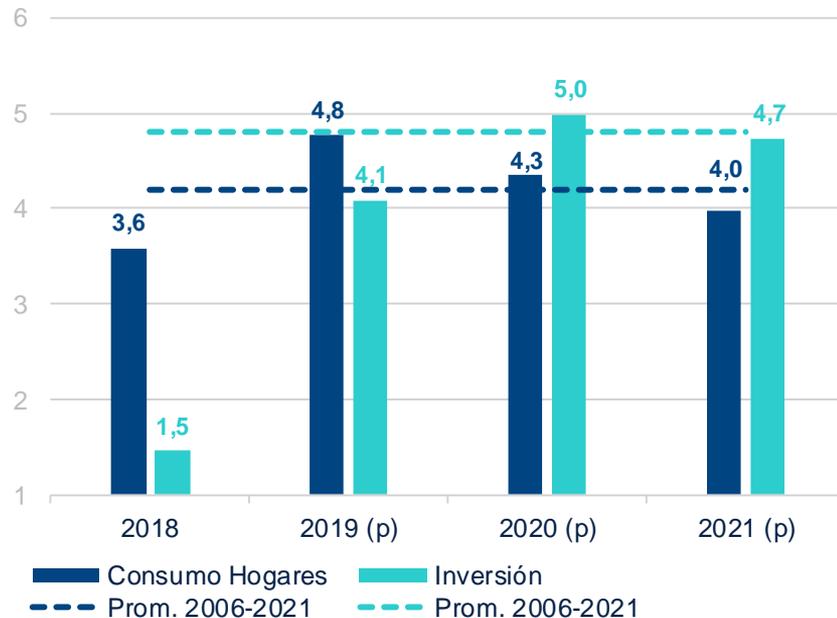
PIB*, DEMANDA INTERNA** Y CUENTA CORRIENTE (VARIACIÓN ANUAL Y % DEL PIB, %)



- En el periodo entre 2015 y 2017 la economía evidenció un **ajuste macro**, con la **demanda interna creciendo menos que el PIB** y como consecuencia una **moderación en el déficit en la cuenta corriente**.
- A partir de 2018, la economía inició un periodo de **recuperación** sustentado en la **reactivación de la demanda interna por encima del PIB**. Con ello se vuelve a generar **presión en el déficit de la cuenta corriente**.

De cara a 2020 y 2021, la inversión ganará protagonismo mientras que el consumo de los hogares se moderará paulatinamente

CONSUMO DE LOS HOGARES* E INVERSIÓN FIJA* (VARIACIÓN ANUAL, %)



A pesar del menor crecimiento del consumo de los hogares, este seguirá creciendo por encima del PIB

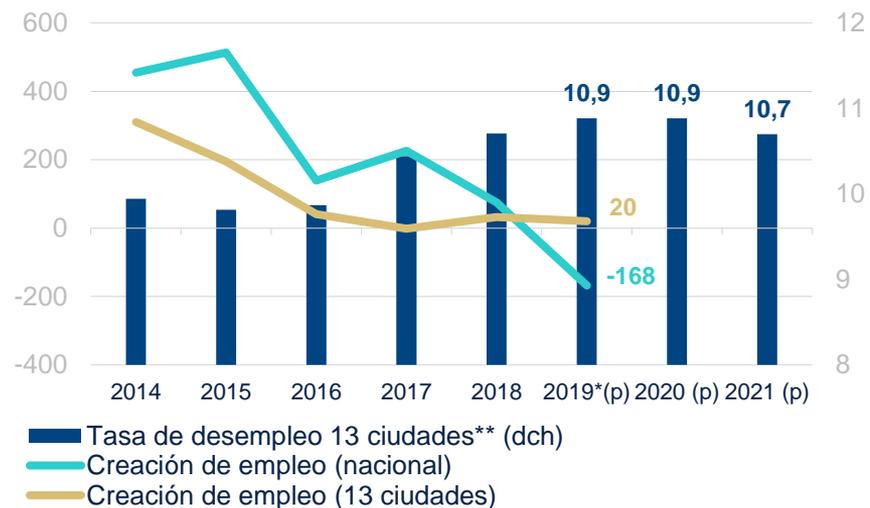


La inversión continuará recuperándose gracias al avance de los componentes rezagados

El menor crecimiento del consumo estará explicado por la debilidad en el mercado laboral y la baja confianza de los consumidores

TASA DE DESEMPLEO Y CREACIÓN DE EMPLEO

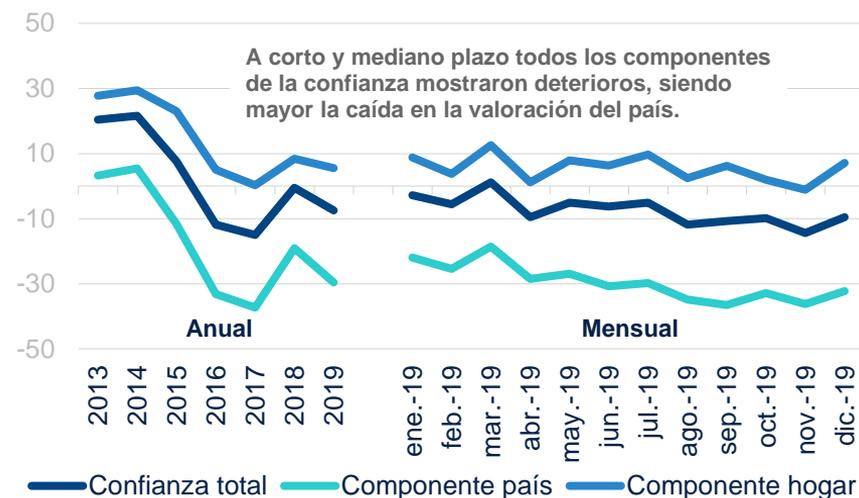
(% DE LA PEA, MILES DE PERSONAS)



* Datos a noviembre y tasa de desempleo proyectada a diciembre. ** Promedio fin de trimestres. (p) Previsión
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Fedesarrollo

CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES

(PROMEDIO DEL BALANCE DE RESPUESTAS, %)

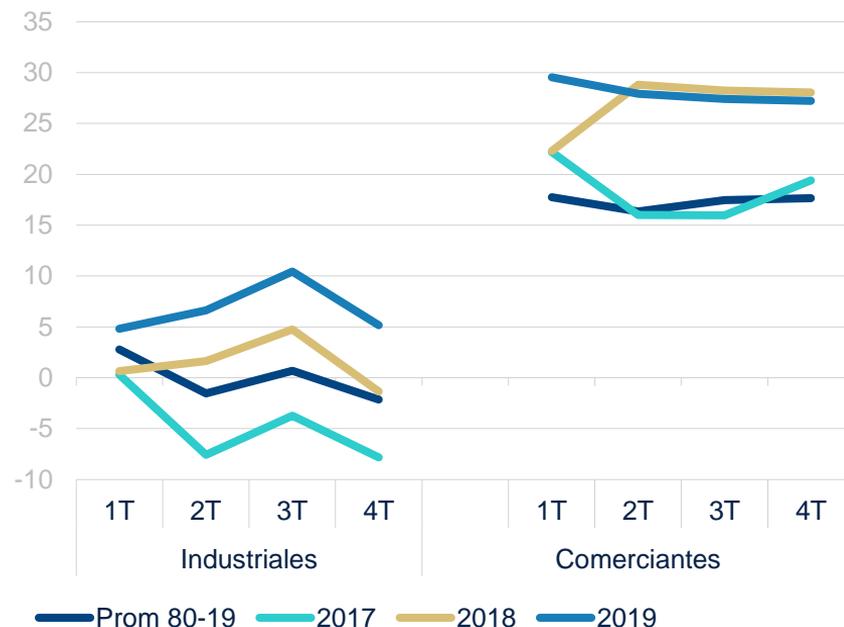


La creación de empleo urbano completó cuatro años en niveles muy bajos. A nivel nacional, la creación se volvió negativa en 2019

Por el contrario, la confianza de los comerciantes e industriales y los beneficios tributarios impulsarán la inversión

CONFIANZA INDUSTRIALES Y COMERCIANTES

(BALANCE DE RESPUESTAS, %)



ALGUNOS BENEFICIOS TRIBUTARIOS

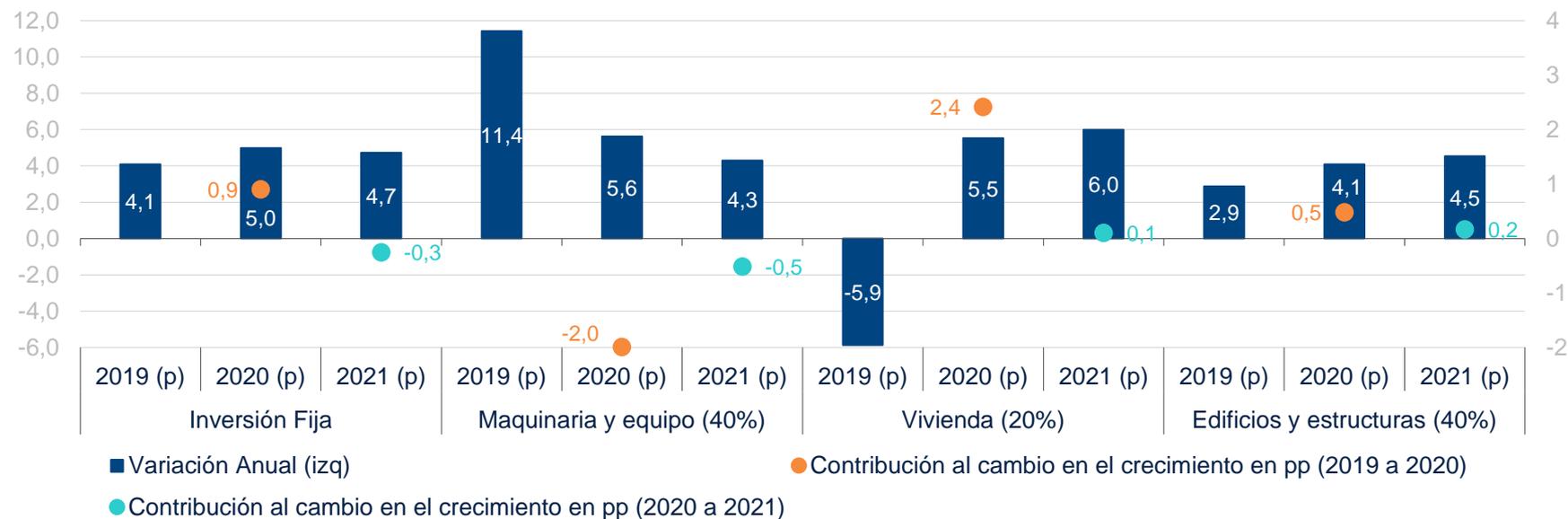
(LEY DE CRECIMIENTO)

- Reducción paulatina del impuesto corporativo (del 33% en 2019 a 30% en 2022).
- Descuento del IVA a compras de bienes de capital.
- Descuento del 50% del ICA.
- Reducción de la tarifa de renta presuntiva.

La inversión presentará un rebalanceo, con una recuperación de la vivienda y una moderación en maquinaria y equipo en 2020 y 2021

INVERSIÓN*, COMPONENTES Y CONTRIBUCIÓN AL CAMBIO EN EL CRECIMIENTO

(VARIACIÓN ANUAL, CONTRIBUCIÓN EN PP AL CAMBIO EN EL CRECIMIENTO, %)



* Calculado sobre la serie original; ** Los pesos en la inversión fija de cada componente en el paréntesis. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Las edificaciones serán impulsadas por la mayor demanda de oficinas y la mejor rotación de la vivienda nueva

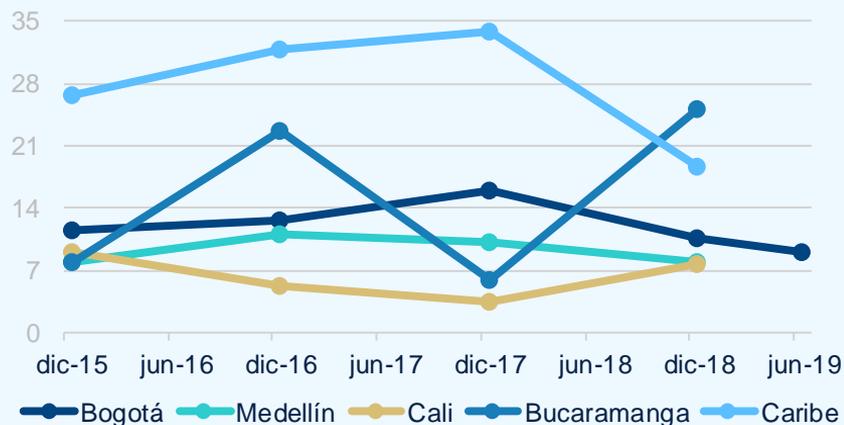
ÍNDICE DE VACANCIA DE OFICINAS POR CIUDAD

(% DE LA OFERTA DISPONIBLE DE OFICINAS)

Caribe y Bucaramanga tienen vacancias por encima del equilibrio, y mejorándose solo en el Caribe.

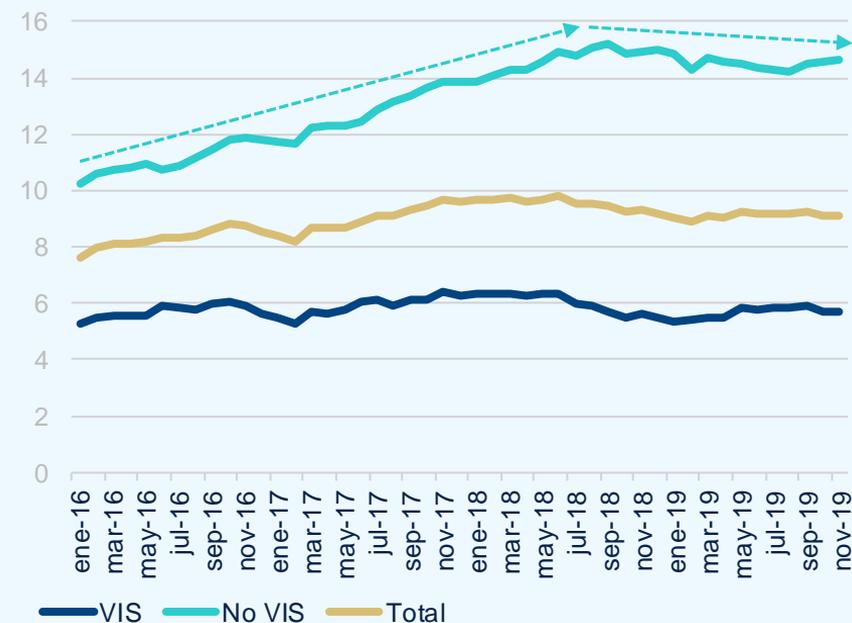
Cali se mantiene en vacancias de equilibrio.

Bogotá y Medellín volvieron a niveles de equilibrio.



ROTACIÓN DE INVENTARIOS DE VIVIENDA

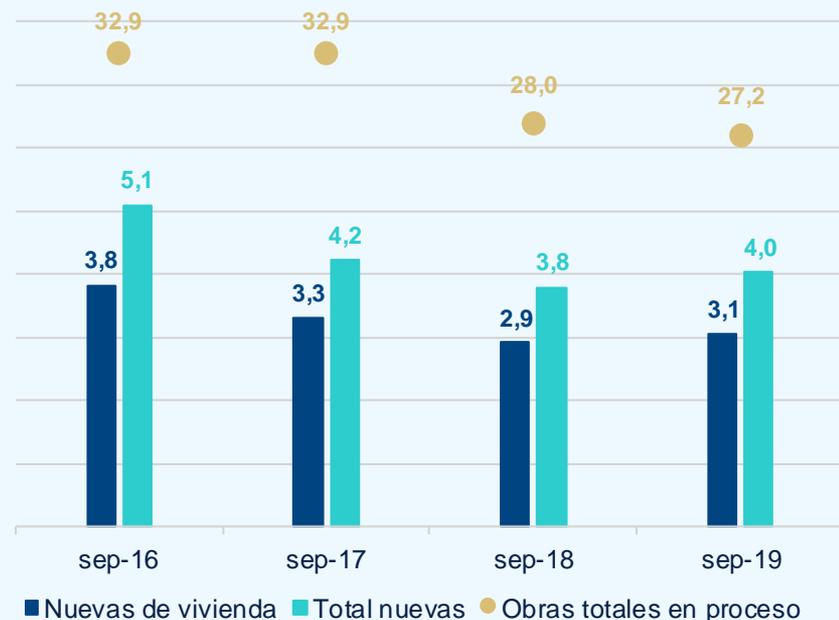
(MESES NECESARIOS PARA VENDER LA OFERTA DISPONIBLE)



Las obras nuevas iniciadas se estabilizaron en 2019, mostrando un cambio de tendencia y un pequeño repunte al final del año...

OBRAS NUEVAS Y TOTAL EN PROCESO

(MILLONES DE METROS CUADRADOS)



- ...no obstante, el acervo total de obras no muestra aún un crecimiento interanual.
- En adelante, las obras totales en proceso deberían aumentar paulatinamente por:
 - La oferta se ajustó a la baja saludablemente en 2018-parte 2019, pero ya se estabilizó.
 - Las ventas de vivienda en 2019 crecieron 10,5% (La Galería Inmobiliaria).
 - Las nuevas obras paralizadas empezaron a caer.
 - Los inventarios dejaron de crecer.
 - Las tasas de interés se mantienen bajas.

En particular, la capacidad de compra de vivienda (por precio y por tasa) mejoró durante 2019 y podría prolongarse la mejora

ÍNDICE DE CAPACIDAD* Y ESFUERZO** (AÑOS Y % DEL INGRESO)



— Índice de capacidad (eje izquierdo, # años)
— Índice de esfuerzo (eje derecho, % de salario)

* índice de capacidad: años de ingresos anuales para comprar una vivienda promedio.
** índice de esfuerzo: primera cuota del crédito hipotecario como porcentaje del ingreso.
Fuente: BBVA Research con datos de DANE, Asobancaria, Superfinanciera, BanRep

■ La capacidad podría aumentar por:

- La tasa de interés del BanRep estará estable y solo subirá 50 básicos en 2021
- El ingreso de los hogares se mantiene creciente
- Los precios de la vivienda crecieron en 2019 por debajo de la inflación y permitieron estabilizar los valores promedio de las ciudades principales



Crecimiento real de los precios de la vivienda

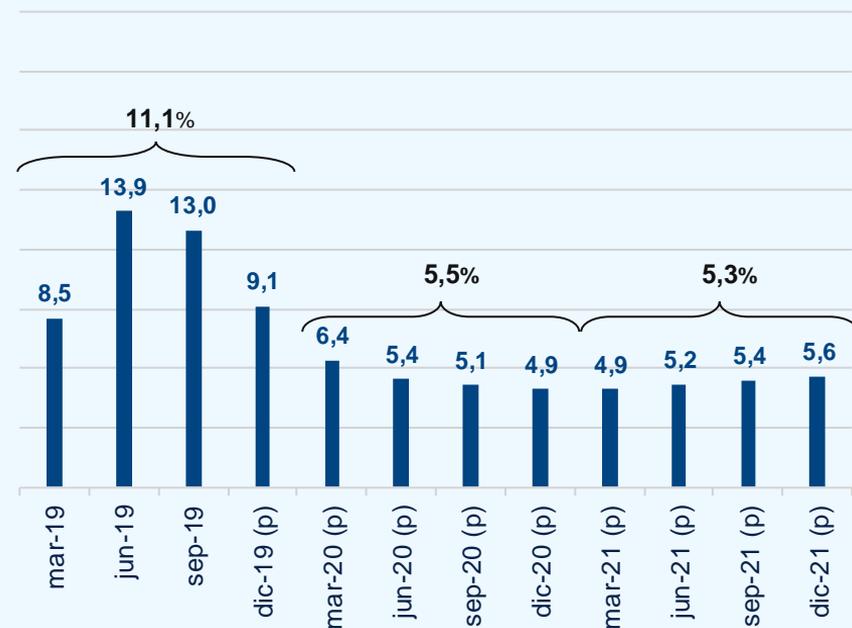
Nueva (BanRep) > **-1,0%**
Oct-19

Usada (BanRep) > **-1,6%**
Jun-19

Las obras civiles, aunque se desaceleran en 2020, se mantendrán creciendo por encima del PIB e impulsándolo



OBRAS CIVILES*
(VARIACIÓN ANUAL, %)



* Calculado sobre la serie original. (p) Previsión
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Las importaciones y exportaciones se desacelerarán en 2020 pero repuntarán en 2021. La demanda externa reduce aporte negativo a PIB

EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y DEMANDA EXTERNA

(VARIACIÓN ANUAL, CONTRIBUCIÓN EN PP AL PIB, %)



El rebalanceo de la inversión hacia la construcción y la moderación del consumo permitirán una desaceleración en las importaciones



El bajo crecimiento global y las reducciones esperadas en los precios de materias primas, limitarán el desempeño de las exportaciones

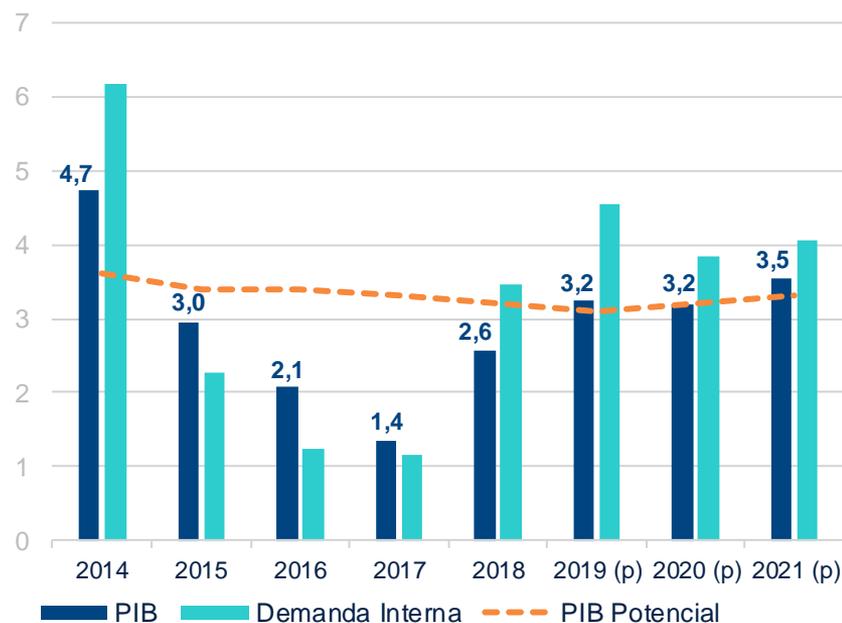
* Calculado sobre la serie original. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos del DANE (Cuentas Nacionales)

El crecimiento del PIB se aproxima al del potencial a partir de 2019

PIB*, PIB POTENCIAL** Y DEMANDA INTERNA***

(VARIACIÓN ANUAL, %)



- El crecimiento de la economía se ubica por primera vez desde 2014 por encima del crecimiento potencial.
- A pesar de ello, existe una deuda de crecimiento acumulada entre 2015 y 2018 que requiere que la economía consolide una tasa de expansión mayor a la potencial.
- A pesar que la demanda interna crezca más que el PIB entre 2018 y 2021, dicha diferencia se acorta, ayudando a mejorar el balance macroeconómico.

* Calculado sobre la serie original. ** No incluye ajustes por migración ni nuevo censo. *** incluye discrepancia estadística. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

A nivel sectorial, la construcción liderará el crecimiento en 2020 y 2021. Los transables seguirán rezagados en crecimiento hasta 2021

DESEMPEÑO SECTORIAL

(VARIACIÓN ANUAL, DIFERENCIA EN CRECIMIENTO, %)



En la **construcción**, se mantiene un buen crecimiento de las obras civiles y repunta la vivienda.



El **comercio** seguirá presentando un buen comportamiento, de la mano de un buen desempeño en el consumo.



Entre los transables, el sector de la **minería** crece menos debido al desempeño desfavorable del carbón.



La **industria** mantiene un crecimiento bajo, afectada por el lastre del sector exportador, mientras que la agricultura mejora marginalmente.

* Calculado sobre la serie original

Fuente: BBVA Research con datos de DANE

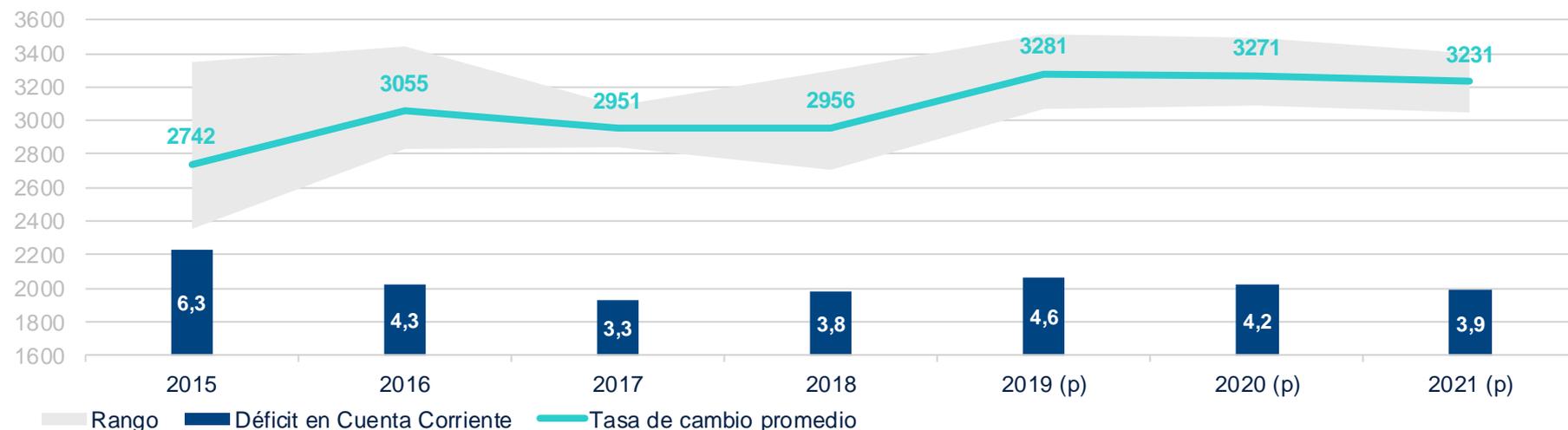
03

La inflación cederá paulatinamente en 2020 y 2021, con una tasa de cambio que se estabilizará en niveles altos. El Banco Central mantendrá tasas en 2020 e iniciará incrementos en 2021

El peso se depreció 11% en 2019. En 2020 y 2021 se mantendrá elevado con una apreciación anual de 0,3% y 1,2%, respectivamente

TIPO DE CAMBIO, RANGO DIARIO Y CUENTA CORRIENTE

(PESOS POR DÓLAR PROMEDIO AÑO, % DEL PIB)



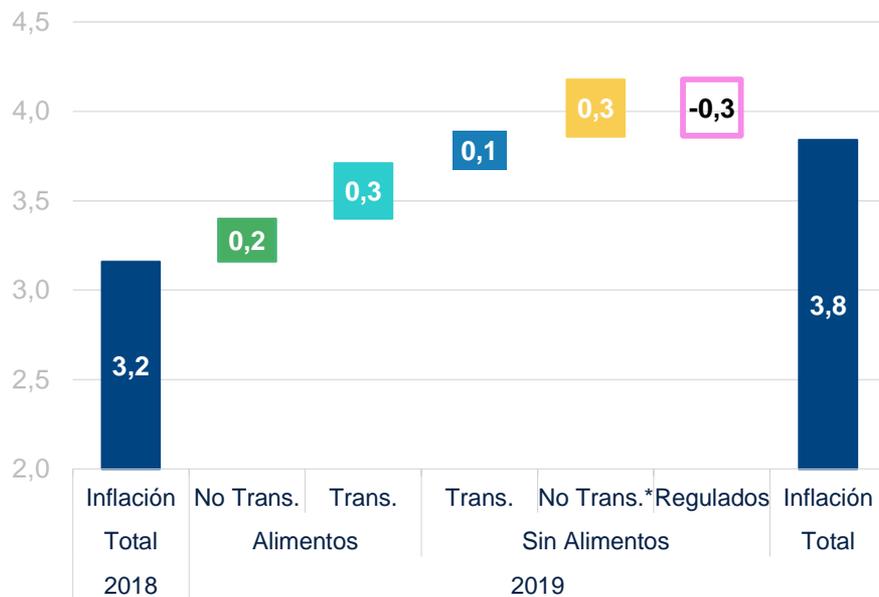
* El rango corresponde a la diferencia entre el valor máximo y mínimo promedio diarios de negociación en cada año. (p) Previsión

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

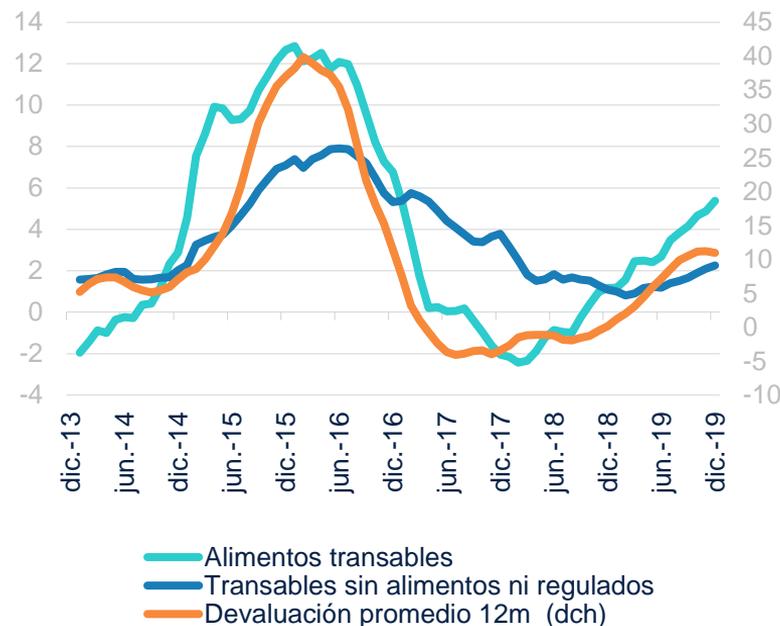
El rango de operación de la divisa está correlacionado con el tamaño del déficit externo, entre otras cosas. Esperamos que dicho rango se modere paulatinamente.

La inflación en 2019 se aceleró por alimentos y el traspaso del tipo de cambio sobre los precios

INFLACIÓN Y ACELERACIÓN POR COMPONENTES
(VARIACIÓN ANUAL, CONTRIBUCIÓN A LA ACELERACIÓN PP, %)



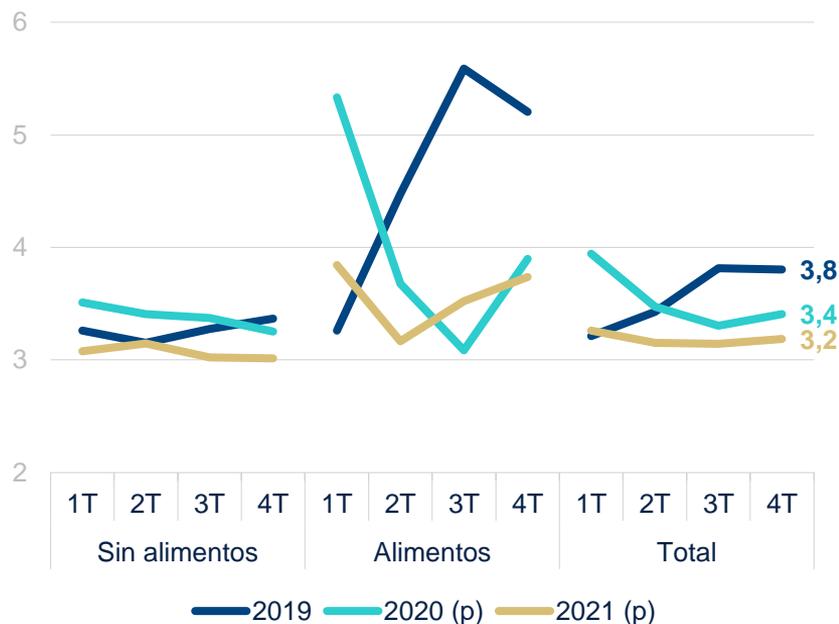
INFLACIÓN TRANSABLES Y DEVALUACIÓN
(VARIACIÓN ANUAL, %)



* Contribución de No Transables se explica por incremento en peso en la base 2018 (+45pb), con pesos fijos la desaceleración en la inflación de no transables tiene una contribución negativa (-13pb).
Fuente: BBVA Research con datos de DANE y Banco de la República

La inflación se moderará en 2020 cerrando en 3,4% por alimentos. Para 2021 seguirá el proceso de convergencia hacia la meta

INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



- La inflación del primer trimestre de 2020 estará presionada por un efecto rezagado del tipo de cambio sobre los precios.
- También le afectará la persistencia de la inflación y la indexación por cuenta de un importante incremento en el salario mínimo.
- Los riesgos sobre este escenario son al alza debido a posibles efectos adicionales del clima a comienzos del año, un traspaso mayor al estimado del tipo de cambio y efectos sobre costos mayores a los estipulados por el incremento en el salario mínimo.

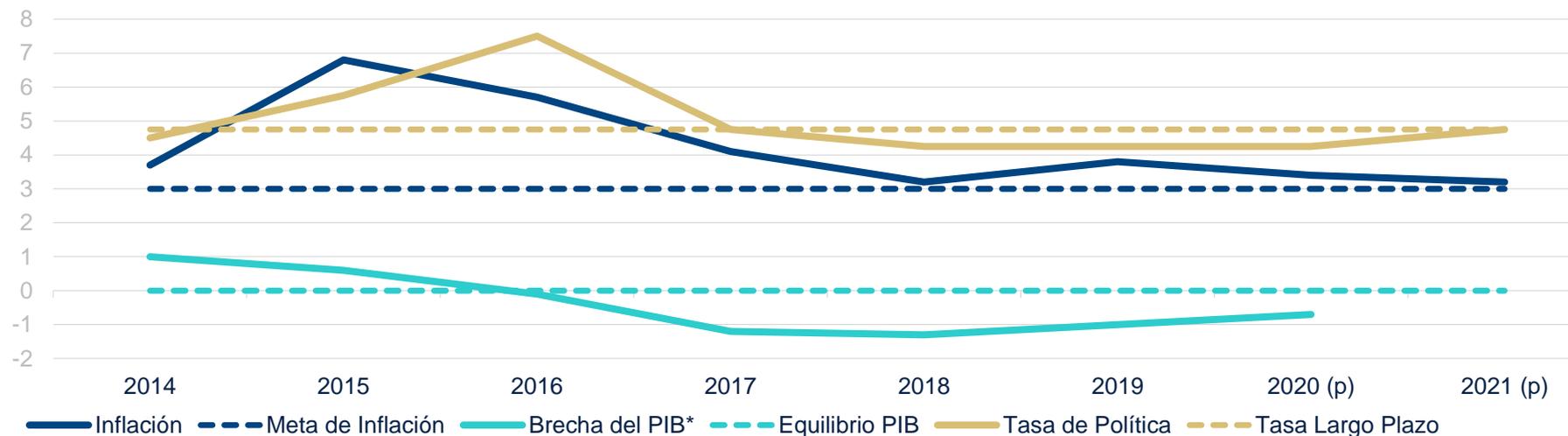
(p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos de DANE

El Banco Central mantendrá la tasa en 4,25% en 2020 y la subirá a partir del primer trimestre de 2021 hasta alcanzar 4,75%

INFLACIÓN, BRECHA DEL PIB* Y TASA DE POLÍTICA

(VARIACIÓN ANUAL, % DEL PIB Y E.A., %)



(p) Previsión

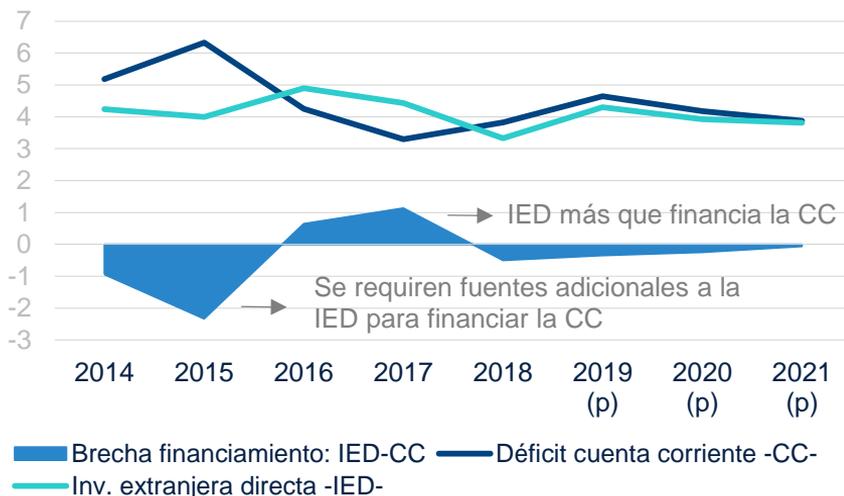
Fuente: BBVA Research con datos de DANE y BanRep. *Corresponde a la brecha del producto publicada por el Banco de la República en su informe de política monetaria de noviembre de 2019

La prolongada estabilidad se deriva de la confluencia de factores encontrados: brecha del PIB negativa y desempleo a favor de reducción de tasas e inflación; depreciación y balance externo a favor de incrementos.

A pesar de tener un déficit en cuenta corriente elevado, su financiamiento es mayoritariamente con inversión extranjera directa

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y FINANCIAMIENTO (% DEL PIB)

(% DEL PIB)

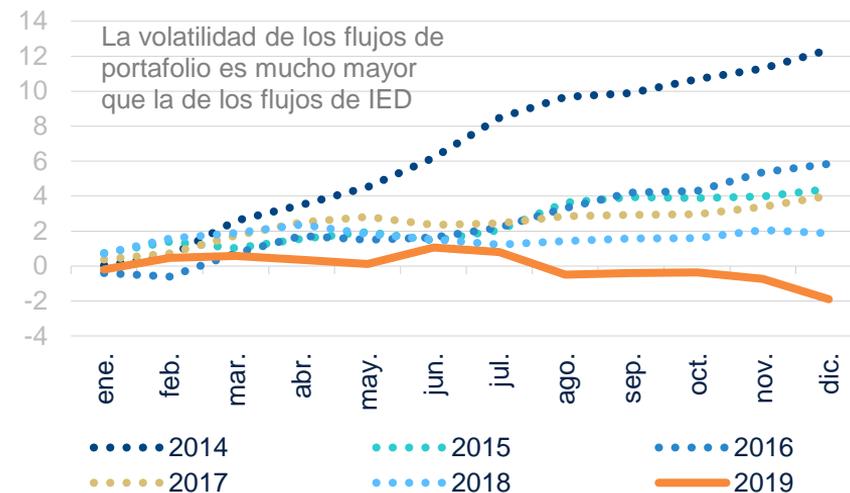


(p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

ENTRADAS DE CAPITAL DE PORTAFOLIO

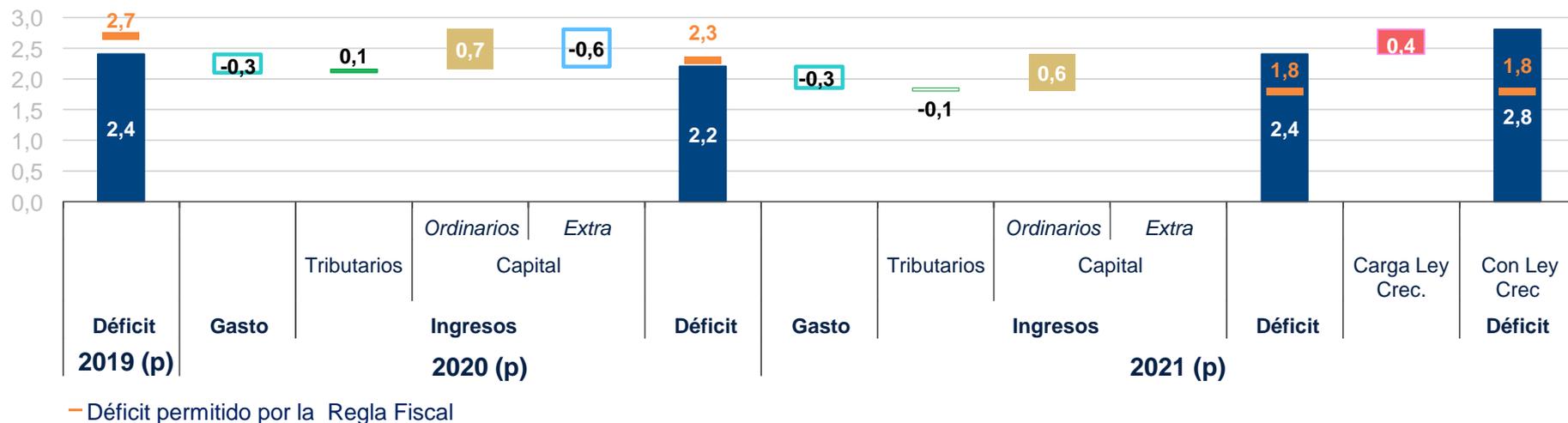
(ACUMULADO ANUAL, MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



En 2019 se presentaron salidas de capital de portafolio, especialmente en el segundo semestre, que esperamos no se repitan en 2020

La regla fiscal se cumplirá en 2020 por las utilidades extraordinarias del Banco de la República. Para 2021, los retos fiscales son mayores

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT FISCAL (VARIACIÓN ANUAL, % DEL PIB Y E.A., %)



(p) Previsión

Fuente: BBVA Research con datos de Minhacienda, Leyes 1943 de 2018 y 2010 de 2019

A pesar de los supuestos optimistas del gobierno (relativo a la media de analistas), el menor déficit objetivo, la reducción en algunas tarifas y los compromisos de la Ley de Crecimiento imponen un reto fiscal para 2021.

ANEXOS

Tablas con resumen de
pronósticos

Principales variables macroeconómicas

TABLA A1. PREVISIONES MACROECONÓMICAS

	2017	2018	2019p	2020p	2021p
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,2	3,2	3,5
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,6	4,8	4,3	4,0
Consumo Público (% a/a)	3,8	5,6	3,8	3,8	3,3
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,5	4,1	5,0	4,7
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	3,4	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	3,5	3,3
Tasa de cambio (fdp)	2.984	3.250	3.277	3.340	3.220
Devaluación (% fdp)	-0,6	8,9	0,8	1,9	-3,6
Tasa de cambio (promedio)	2.951	2.956	3.281	3.271	3.231
Devaluación (% fdp)	-3,4	0,2	11,0	-0,3	-1,2
Tasa BanRep (% fdp)	4,75	4,25	4,25	4,25	4,75
Tasa DTF (% fdp)	5,3	4,5	4,4	4,5	4,9
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,4	-2,3	-1,8
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,8	-4,6	-4,2	-3,9
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	10,7	10,8	10,7	10,5

(*) Contribución al crecimiento del PIB. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

Principales variables macroeconómicas

TABLA A2. PREVISIONES MACROECONÓMICAS

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 17	1,4	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,3	4,0	3.038	5,75
T3 17	1,5	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,2	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,0	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,9	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,6	3,2	2.972	4,25
T4 18	2,7	3,2	3.250	4,25
T1 19	3,1	3,2	3.175	4,25
T2 19	3,0	3,4	3.206	4,25
T3 19	3,3	3,8	3.462	4,25
T4 19	3,5	3,8	3.277	4,25
T1 20	3,6	4,0	3.200	4,25
T2 20	2,9	3,4	3.240	4,25
T3 20	2,9	3,3	3.320	4,25
T4 20	3,4	3,4	3.340	4,25
T1 21	3,8	3,4	3.210	4,50
T2 21	2,6	3,2	3.215	4,50
T3 21	4,1	3,2	3.240	4,50
T4 21	3,6	3,2	3.220	4,75

(*) Contribución al crecimiento del PIB. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Patricia Téllez
juana.tellez@bbva.com

María Paula Castañeda
mariapaula.castaneda@bbva.com

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes
maria.llanes@bbva.com

Alejandro Reyes
alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Paulo Mauricio Sánchez
paulomauricio.sanchez@bbva.com

Estudiante en práctica
Laura Rocío Rodríguez
laurarocio.rodriguez@bbva.com