

# Situación Colombia

Marzo 2024



# Situación Colombia

Marzo 2024

## La recuperación económica global en compás de espera hasta 2025

Los resultados económicos siguen siendo determinados por las condiciones monetarias aún estrictas. Las elevadas tasas de interés de la política monetaria, los recortes de liquidez cada vez más pronunciados desde los bancos centrales de los países desarrollados (sobre todo, en Estados Unidos) y los avisos de cautela desde la FED y el Banco Central Europeo ante las señales recientes de la inflación global marcan el ritmo de la actividad. Estas condiciones monetarias han afectado mayormente al sector manufacturero, mientras que el gasto y la actividad en las ramas de servicios siguen resistiendo, incluso más en Estados Unidos, en donde, además, la inversión empresarial y residencial no presenta signos de fuerte desaceleración. En todo caso, la Ley IRA (Ley de Reducción de la Inflación de 2022 en Estados Unidos) y la Ley CHIPS (Ley Europea en el ecosistema de semiconductores) han reforzado algunos sectores manufactureros, haciendo que la moderación de la actividad sea menos profunda en el promedio del sector.

En Europa, hay algunos indicios de mejora en el sector manufacturero, aunque sigue en terreno recesivo. Los principales componentes que contribuyen a la desaceleración son las exportaciones y la formación bruta de capital. Además, el consumo público ha ido por detrás del crecimiento de la demanda interna, especialmente en España, mientras que las inversiones de los gobiernos siguen siendo débiles. Las señales positivas provinieron especialmente de Alemania, en donde los nuevos pedidos aumentaron debido a las órdenes mayoristas, si bien el PIB de esa economía sigue siendo el más rezagado entre los grandes países. En cuanto a los servicios, hay mejores perspectivas en Italia y España debido al buen desempeño del turismo. Finalmente, los indicadores salariales están en máximos y la tasa de vacantes sigue siendo alta, pero se está moderando. La principal noticia positiva en la zona Euro es que aumentaron notablemente las reservas de gas, limitando los efectos sobre las manufacturas y la inflación.

En China, cuyo PIB alcanzó el 5,2% en 2023, la recuperación no está equilibrada, ya que la oferta es mucho más fuerte que la demanda, lo que conduce a un entorno de deflación que no es fácil de revertir en medio de un profundo ajuste inmobiliario. La recuperación, por lo tanto, no tiene una base sólida, ya que el profundo ajuste del mercado inmobiliario y el sobreendeudamiento de los gobiernos locales siguen siendo los principales riesgos, por lo que la debilidad de los sentimientos de los hogares y las empresas no se ha revertido completamente. Los principales pilares de la producción industrial son la economía verde y los sectores manufactureros de gama alta, como los vehículos eléctricos, los paneles solares, las baterías de litio y los teléfonos inteligentes. Las ventas al por menor están siendo limitadas por la elevada tasa de desempleo en el grupo de jóvenes, la campaña de limitación salarial y el efecto riqueza (en parte, por las caídas de los mercados inmobiliario y bursátil) en el país. La inversión en vivienda se recupera solo lentamente y las entradas de IED cayeron de forma importante. De hecho, es probable que la Inversión Extranjera Directa no recupere su nivel de los años 90's y 00's así los factores cíclicos vuelvan a ser favorables.

A pesar de las tasas de interés elevadas, la política industrial estadounidense está ayudando a impulsar la economía, especialmente las inversiones en cambio climático. La razón por la que este particular ciclo de endurecimiento no se ha traducido en una desaceleración significativa es los elevados niveles de ahorro excedentario de los hogares. Además, a diferencia de recesiones previas, cuando la primera señal provenía de una disminución de la inversión, este rubro no cayó en este ciclo y ayudó a diluir las perspectivas de que la

economía entre en una recesión de forma inminente. De hecho, recientemente la inversión residencial repuntó, gracias a la escasez de oferta que incentivó la iniciación de nuevos proyectos inmobiliarios.

Esto último ha impedido una desinflación más rápida, lo que, unido a los riesgos geopolíticos, ha mantenido la cautela de los bancos centrales. Al tiempo, el USD se ha fortalecido recientemente debido a los datos más sólidos que lo esperado (empleo, PIB, productividad e índices PMI) y a la Reserva Federal más cauta. Además, los mercados han reducido las expectativas de una relajación monetaria agresiva, desplazando las apuestas de un primer recorte en Estados Unidos desde el inicio hacia mediados de este año y disminuyendo el número de rebajas esperadas para 2024.

Pese a la incertidumbre sobre la senda de la política monetaria y las tensiones geopolíticas aún vigentes, la volatilidad financiera sigue siendo limitada. El conflicto en Oriente Medio se extiende geográficamente y aumenta en intensidad, implicando a más actores y frentes, pero con efectos económicos limitados hasta ahora. Las perturbaciones en el Mar Rojo han hecho subir algunos costos de los fletes entre el Este y el Oeste, pero su impacto global parece limitado y, hasta cierto punto, temporal. Con todo, el impacto global de estos desarrollos sobre el indicador de costos de fletes es muy pequeño y no parece ser una razón de peso para esperar presiones inflacionarias mucho mayores a nivel mundial.

Como resultado, se anticipa una senda menos estresada para el VIX (la cual es una medida de volatilidad financiera) por los datos macroeconómicos positivos, la próxima relajación monetaria de la Reserva Federal y el escaso impacto del conflicto de Oriente Medio. Al tiempo, los flujos de capital hacia los mercados emergentes, que han sido mejores de lo previsto, serán muy elevados en el primer trimestre de 2024, para luego retroceder lentamente. Esto último se explica por la tendencia al alza que se espera en el VIX a lo largo de 2024, eso sí partiendo de niveles bajos, por las elecciones estadounidenses, los riesgos geopolíticos que pueden virar hacia un mayor efecto y cierta preocupación por la exposición de los bancos al mercado inmobiliario.

Por otra parte, los eventos geopolíticos recientes han llevado a una rebaja en la previsión de los precios energéticos esperados. Los precios del petróleo este año se situarán cerca de los niveles promedio de 2023 (que son menores a los del cierre del año) debido a la modesta demanda y la mayor oferta de los países no pertenecientes a la OPEP. Así pues, se espera que los precios bajen a pesar de las tensiones geopolíticas. Una senda diferente tendrán los precios del cobre, ya que se espera una tendencia al alza, que se explica completamente por la evolución de la economía de China. En cuanto a las previsiones para los cereales, también se revisan a la baja, en consonancia con la apreciación del dólar de Estados Unidos y los amplios niveles de existencias, pero se mantienen en niveles relativamente altos.

Los datos recientes, mejor de lo esperado en algunas economías desarrolladas, el descenso del VIX y las previsiones de las materias primas favorecen un mayor crecimiento y una menor inflación en Europa y China y resultados mixtos en Estados Unidos (más crecimiento, pero más inflación) y las economías emergentes más dependientes de las exportaciones primarias (menos crecimiento y menos inflación). Uno de los determinantes más cercanos a la inflación, sobre todo en los países desarrollados, es el comportamiento esperado en los salarios nominales, los cuales dieron señales claras de que van a desacelerarse: han tocado techo en EE.UU. y es probable que este año comience una ralentización en la Eurozona.

Se prevé cierta recuperación en el crecimiento global a partir de la segunda mitad del año, impulsada por una menor inflación y unos tipos de interés más bajos, pero no en China, donde se espera que prevalezcan los factores estructurales de desaceleración. Aun así, la recuperación de la Eurozona será probablemente más débil de lo previsto. En total, se espera que el mundo crezca un 3,1% este año y un 3,3% en 2025.

En Estados Unidos, el dinamismo de la demanda y la fortaleza del mercado laboral, que se está moderando más gradualmente de lo esperado, sostendrán el crecimiento del PIB para 2024 en 1,9%. La productividad del trabajo, medida en términos de producción por hora, ha aumentado de forma notable, en parte explicando el comportamiento positivo de los salarios. Luego, en 2025, el PIB se expandirá un 2,3%, pese al agotamiento del exceso de ahorro de los hogares. En Europa, el PIB pasa del estancamiento a una modesta recuperación en 2024 (0,7%), cobrando cierto impulso en 2025 (1,4%), pero limitado por la mayor disciplina fiscal que es esperada desde el próximo año. La resistencia del mercado laboral y los ingresos reales de los empleados, el buen momento de los fondos de inversión y la relajación de la política monetaria siguen siendo los factores de apoyo para la leve recuperación. En China, se espera un incremento del PIB de 4,6% en 2024 y 4,2% en 2025. La política monetaria y fiscal seguirán siendo expansionistas para apoyar la recuperación, aumentando el presupuesto y el déficit fiscal. Sin embargo, es probable que estas políticas no impidan una ralentización estructural del crecimiento del PIB.

Por otra parte, se espera que la inflación se ralentice aún más de cara al futuro, ya que es probable que las presiones de los servicios disminuyan, suponiendo que no surjan nuevas perturbaciones de la oferta. Ello crearía las condiciones para que la Fed y el BCE recorten gradualmente los tipos a partir de mediados de este año. No obstante, la fortaleza del mercado laboral y la rigidez del IPC subyacente han respaldado el argumento de la Reserva Federal sobre la necesidad de "más datos buenos" para tomar decisiones de tasas a la baja: "la última milla es la más difícil". En Europa, por su parte, se tiene una menor presión al alza de los precios de la energía y los bienes industriales. Los servicios siguieron estancados, con rigideces a la baja, y esa es la duda que tiene el BCE.

Se espera que la inflación de Estados Unidos se reduzca del 3,4% en 2023 al 2,5% en 2024 y 2,4% en 2025, acercándose, pero no igualando aún, la meta de la Fed que se ubica en 2,0%. En la eurozona, la inflación tendrá una reducción equivalente, pero desde y hasta niveles más bajos e igualando la meta del BCE en 2025: 2,9% en 2023 a 2,5% en 2024 y 2,0% en 2025, ya que la bajada de los precios de la energía y de los bienes industriales se enfrenta a la rigidez de los precios de los servicios. En China, la inflación, que se ubica por debajo de cero, se prevé que converja al 2% desde este año, gracias a las políticas de apoyo, la normalización de los precios del cerdo y la mejora de la confianza.

En esta línea, el ciclo de recortes de las tasas de la Fed se estima que comience en mayo y se produzcan recortes de 100 puntos básicos a lo largo de 2024. En cuanto al BCE, se mantiene la previsión de 75 puntos de recorte este año, a partir de junio, con recortes de liquidez que no implicarán grandes disrupciones en el mercado financiero. Ahora bien, el nuevo ciclo de recortes de tasas llevará a éstas a niveles más altos que los vigentes antes del Covid. La geopolítica y otros factores contribuirán probablemente a mantener las presiones inflacionarias, lo cual exige tipos de interés más altos.

Finalmente, el escenario global tiene amplios riesgos, especialmente en materia de crecimiento, inflación y geopolítica. Podría haber nuevos choques de oferta y cuellos de botella y factores de demanda como los mercados laborales o la política fiscal que podrían alimentar nuevos procesos inflacionarios. La geopolítica influirá significativamente en la futura dinámica económica, moldeando las políticas y los conflictos mundiales, aumentará potencialmente la incertidumbre y desencadenará perturbaciones de la oferta. Combinados con otros factores, como la demografía y la política fiscal, estos choques presionarán sobre la inflación, obligando a los bancos centrales a mantener los tipos de interés oficiales por encima de los niveles anteriores a la crisis. De forma particular, en China, los riesgos en 2024 se centran en el mercado inmobiliario, la deuda de los gobiernos locales, la deflación y la caída de la inversión extranjera. También hay algunos factores de baja inflación, como la deflación en China, el impacto de la política monetaria o el efecto de la inteligencia artificial y la digitalización. En suma, las ganancias de productividad podrían, al menos parcialmente, debilitar las presiones inflacionarias.

## Colombia: la pista de la recuperación se irá poniendo más rápida a medida que avance 2024 y en 2025

El crecimiento económico de 2023 se ubicó en 0,6%. La demanda interna cayó, principalmente por la menor inversión, el consumo privado se expandió algo más que el PIB (1,1%), el gasto público compensó muy poco de la desaceleración privada (0,9%) y el comercio exterior contribuyó positivamente al crecimiento gracias a la fuerte caída de las importaciones (-14,7%). Específicamente, la inversión fija, el componente interno más afectado por la desaceleración, decreció un 8,9% en el año. Su descenso fue generalizado en todas sus divisiones principales, pero más evidente en el caso de la compra de maquinaria y equipo, la cual se redujo un 16,2%. Eso sí, este rubro de la inversión había tenido un nivel y un crecimiento elevados en 2022 (+30,3%) y mantuvo su relación respecto al PIB por encima de los registros previos a la pandemia (8,3% en 2023 vs. 7,9% del PIB en 2019). Pese a la desaceleración reciente, esto último puede considerarse una buena noticia.

La construcción, otra parte importante de la inversión, consolidó una importante caída, tanto en las obras civiles y no residenciales como en la vivienda. Las primeras, relacionadas con la ejecución del presupuesto público, descendieron un 4,9% y, la segunda, un 1,2%. Esta vez, a diferencia de ciclos de desaceleración previos, el sector de la construcción no tuvo un papel contracíclico. Al contrario, se movió en la misma dirección del ciclo y profundizó el retroceso del PIB.

Otro componente del PIB que tuvo una caída importante fue los inventarios. Desde el inicio de la nueva serie del PIB publicada por el DANE, en 2005, no se veía una desacumulación tan importante de existencias como la del año pasado. Equivalió al 2,5% del PIB, lo cual es más grande que algunos sectores de la economía como café, carbón, textiles o electricidad y gas. La caída de los inventarios está relacionada con la menor actividad del sector de edificaciones, tanto residenciales como no residenciales. Este comportamiento anticipa una menor terminación de viviendas y construcciones comerciales en 2024, con las implicaciones que esto tiene en empleo y demanda de insumos a otros sectores.

Ahora bien, algunos indicadores recientes reflejan que existe algún optimismo sobre las perspectivas futuras en la construcción, al menos en una parte de ella. Por ejemplo, las licencias de construcción para destinos no residenciales crecieron en 2023 y el indicador de producción de obras civiles completó dos trimestres consecutivos creciendo al final del año pasado. La vivienda, en cambio, todavía muestra indicadores débiles y parece indicar que su recuperación no se dará antes de finales de 2024 y se consolidará solo en 2025.

Pero no solo la construcción determinó el devenir de los inventarios. Hay otra explicación, y viene desde un lado positivo: se desacumulaban existencias en la industria manufacturera, lo cual sugiere una posible aceleración gradual de la actividad a futuro, sobre todo en los sectores industriales que producen bienes de consumo. El optimismo en este dato se une al elevado uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero, lo cual exigirá que la inversión en maquinaria y equipo no caiga este año, sino que, al contrario, tenga un proceso lento de recuperación.

Las decisiones de consumo e inversión estarán respaldadas, además, por las mejores condiciones financieras de la economía. La reducción presente y esperada de las tasas de interés y la inflación representarán un alivio en la capacidad de pago de los hogares y las empresas. Se espera que la inflación termine el año en 5,4%, gracias a una reducción del incremento de los precios básicos (sin alimentos). A esto ayudará la desaceleración económica que inició desde 2022 y que, según las estimaciones de BBVA Research, continuará hasta mediados de este año. No obstante, seguirán siendo factores de presión al alza el componente de arriendos, con aceleraciones recientes, y el devenir de los precios de los combustibles, especialmente del diésel, el cual podría tener algunos aumentos este año. Los precios de la energía y el efecto de los fenómenos climáticos también pesarán sobre la senda de la

inflación, si bien pueden ser efectos de carácter transitorio y que se revierten después de la normalización del clima. Con esto, se espera que la inflación siga cayendo a lo largo de 2025, hasta ubicarse en 3,8% en diciembre.

Esta mejor senda esperada para la inflación, conjuntamente con el desempeño esperado de la economía, le abrirán el espacio al Banco de la República para reducir sus tasas de interés con mayor intensidad de lo que lo ha hecho hasta ahora. Al final del año, la tasa de interés deberá ubicarse en 7,00% y seguirá recortándose hasta un 5,50% a mediados de 2025. Ahí se estabilizará un largo período de tiempo. La tasa esperada significa que los costos financieros serán más altos que los vigentes antes de la pandemia, pues Colombia, al igual que el mundo, no podrá tener tasas menores (al menos en los próximos años) por los riesgos de inflación que aún se mantienen y la mayor presión al alza que ejercen los mayores rendimientos de los activos fijos globales.

Otro de los impulsos positivos que recibirá el gasto de los hogares en 2024 será el mayor ahorro que acumularon el año pasado. El ahorro total de los hogares llegó a un mínimo de 12 billones de pesos en un año a mediados de 2022. En 2023, el ahorro se ubicó más cerca de los 70 billones. Este cambio en las decisiones de ahorro/gasto de los hogares será determinante de sus compras de bienes durables, semidurables y vivienda en 2024. En efecto, se espera que el gasto en bienes, al contrario de lo que pasó en 2023, cuando fueron los servicios lo que más crecieron, lideren el comportamiento del consumo privado otra vez este año. Con esto, se refuerza el argumento de que la industria manufacturera y, por lo tanto, el comercio de bienes, tendrán una progresiva recuperación. A esto se unirán las mayores decisiones de inversión industrial hacia mediados y finales del año.

No obstante, existe un freno, no menor, a la recuperación, limitándola en el tiempo: el mercado laboral. Se espera que la creación de empleo se mantenga en positivo, pero mucho menor a la velocidad a la que la economía lo estaba haciendo en 2023. Además, el nuevo empleo creado tendrá una mayor participación de la informalidad. Al mismo tiempo, los hogares aumentarán su oferta laboral, acelerando el crecimiento de la participación activa, algo que sucede típicamente en momentos de moderación económica. Como resultado, la tasa de desempleo aumentará este año y solo se reducirá tímidamente en 2025.

Con todo, se espera que el crecimiento económico se ubique en 1,5% este año y se acelere al 2,8% en 2025. La velocidad de la recuperación se sentirá de menos a más. La menor velocidad se sentirá en el primer semestre de 2024, cuando el gasto de los hogares en servicios se mantendrá bajo, la recuperación del consumo en bienes sea apenas evidente, los industriales empezarán a recomponer inventarios con gradualidad, los constructores de obras civiles terminarán los proyectos dejados por los anteriores alcaldes y gobernadores y los empresarios estarán expectantes a unas señales más claras de repunte de la actividad antes de tomar grandes decisiones de inversión.

A partir del segundo semestre, el mejor comportamiento del gasto privado será más evidente impulsado por las mejores condiciones financieras, mientras que las compras de vivienda empezarán a mostrar señales claras de rebote y los empresarios tendrán más incentivos para emprender nuevos proyectos. Al tiempo, las edificaciones no residenciales empezarán a tener mayor actividad, incentivados por los bajos niveles de vacancia en todas las ciudades. Esta tendencia se mantendrá hasta 2025, cuando, además, se unirá la mayor ejecución del gasto público, sobre todo de los nuevos gobiernos regionales y locales, que ya tendrán planes de desarrollo aprobados, con una agenda de inversiones más clara, y el mejor desempeño del sector de la vivienda. Esta última impulsará al PIB no solo por la terminación de las edificaciones, sino también por el incremento de las obras en proceso que ayudarán a revertir los bajos inventarios observados en 2023.

La recuperación económica implicará, eso sí, un aumento del déficit en la cuenta corriente, el cual se redujo ostensiblemente el año pasado, desde un 6,2% del PIB en 2022 hasta un 2,7% del PIB en 2023. Un número inferior a 3,0% en el déficit externo no se presentaba desde el año 2011 (2,9% del PIB en ese año). Gran parte del ajuste del desbalance externo se explicó por la caída de las importaciones, la cual fue del 15,2%, una cifra sumamente baja y que no se veía desde la pandemia y, antes de eso, desde 2015 cuando retrocedieron un 15,1%.

La caída en la demanda interna determinó ese comportamiento. De hecho, el bajo consumo en bienes durables y semidurables y la fuerte caída en la inversión en maquinaria (todos ellos, componentes con un alto porcentaje de importaciones) fueron decisivos para la cifra final de las importaciones. En 2024 y 2025, al contrario, la recuperación de estos grupos de gasto, junto con un limitado comportamiento de las exportaciones por la desaceleración global, aumentarán el déficit externo esperado hasta un 3,4% del PIB en 2024 y un 3,9% del PIB en 2025.

El déficit fiscal también tendrá un deterioro en 2024 con respecto al cierre de 2023. Los menores ingresos esperados no serán compensados por una caída equivalente en el gasto del gobierno nacional central. El déficit subirá del 4,3% del PIB el año pasado hasta un 5,2% del PIB este año. Luego, en 2025, caerá hasta el 3,9% del PIB. En comparación con otros países emergentes, Colombia sobresale como uno de los que tienen el peor ajuste fiscal en el período posterior a la pandemia, cuando muchos gobiernos aceleraron el gasto para enfrentar la crisis social, pero que ahora presentan cuentas fiscales más equilibradas que la colombiana. Con esto, la deuda pública seguirá aumentando hasta un 60% del PIB en 2025.

El tipo de cambio, sin duda, es la variable que suele absorber el efecto de los anteriores desequilibrios macroeconómicos, con presiones hacia la devaluación a lo largo de 2024 y 2025. Claro está que esta presión no solo proviene de los desbalances, sino también del comportamiento de la política monetaria: Colombia reducirá su diferencial de tasas con Estados Unidos, pues el Banco de la República ya está bajando las tasas de interés y acelerará este proceso prontamente. Al contrario, la Fed solo en mayo empezará a recortar sus tasas. En números, esperamos que la tasa de cambio se ubique en promedio en 4.326 este año y en 4.237 en 2025.

Ahora bien, la recuperación de la economía colombiana requiere no solo fijarse en el corto plazo, sino también pensar en el crecimiento de largo plazo y su capacidad de mejorar los indicadores sociales a futuro. En este plazo, Colombia tiene grandes oportunidades, pero también enormes retos que tendrá que afrontar.

Entre las oportunidades, con muchas tareas por hacer, sobresalen las siguientes: i.) la mayor vinculación del país en las cadenas de valor globales le permitirá aprovechar el desarrollo del *nearshoring*; ii.) el gran potencial de sectores como el agrícola, con las requeridas inversiones para promoverlo, ofrece un amplio espacio de crecimiento y desarrollo para el país; y iii.) la distribución geográfica del país, con varias ciudades de tamaño relevante y formando nodos geográficos en diferentes regiones del país, permite escalar inversiones enfocadas en los distintos centros de producción y consumo.

Y entre los retos, no menores, que tendrá que afrontar la economía se pueden enumerar los siguientes: i.) una tasa de interés real más alta, no solo en Colombia, sino a nivel global, puede limitar la capacidad de recuperación de la economía, especialmente de la inversión; ii.) la incertidumbre en torno a las reformas sociales y económicas; iii.) los desbalances macroeconómicos y sus implicaciones en la calificación soberana; iv.) las condiciones geopolíticas globales que pueden aumentar la percepción de riesgo y los costos financieros globales; v.) el menor auge demográfico que puede reducir la contribución del factor trabajo al crecimiento observado y potencial; y vi.) la reducción de la inversión reciente (privada y pública) puede llevar a estar más expuestos a choques de inflación en el futuro.

El largo plazo es la suma de los cortos plazos. Por lo tanto, para que Colombia pueda cumplir sus metas de crecimiento e inclusión social en unos años, debe empezar a hacer la tarea desde ya. El ancla de todas estas tareas pendientes es la inversión. Hay que acelerar la inversión. Es la condición necesaria, y casi suficiente, para aumentar el crecimiento potencial de la economía, reducir la pobreza e incluir a más personas al mercado laboral.

## 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.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

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 en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia, Carrera 9 No 72-21, piso 11. Bogotá (Colombia).  
Tel.: 3471600. Correo electrónico: [bbvarresearch\\_colombia@bbva.com](mailto:bbvarresearch_colombia@bbva.com)  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)