

Situación Colombia

Luz verde con nubes grises: así se mueve la economía colombiana

BBVA Research Colombia

Bogotá, junio de 2025

Luz verde con nubes grises: así se mueve la economía colombiana

Un mundo que sigue en marcha, aunque más tenso, incierto y menos coordinado

La economía global transita un momento de elevada incertidumbre, en el que las tensiones comerciales y fiscales han derivado en condiciones financieras más restrictivas y en una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento. La coyuntura actual combina factores transitorios y estructurales que alimentan una mayor prima de riesgo global. Entre ellos destacan el resurgimiento del proteccionismo, la ambigüedad en la orientación futura de las políticas monetarias y la presión creciente sobre las cuentas fiscales de algunas economías avanzadas. Este entorno ha incrementado la aversión al riesgo y la volatilidad en los mercados financieros, impulsando al alza los rendimientos soberanos y elevando las primas por plazo.

Uno de los elementos clave en esta configuración es el aumento sostenido de los rendimientos de largo plazo, motivado por la percepción de déficits fiscales persistentemente altos y por dudas sobre la sostenibilidad de ciertas estrategias económicas. Aun cuando las tasas de referencia han mostrado ajustes contenidos, las curvas de rendimientos reflejan una revalorización del riesgo macroeconómico global. Este proceso ha estado acompañado por una moderación del dólar, que, pese a seguir fuerte en términos históricos, ha perdido terreno frente a otras divisas.

En este contexto, las expectativas sobre la trayectoria de las tasas de interés han comenzado a ajustarse. Aunque se anticipa una eventual flexibilización monetaria en algunos países, los mercados han moderado sus apuestas respecto al ritmo y profundidad de los recortes, especialmente en Estados Unidos. La posibilidad de que los riesgos inflacionarios se mantengan elevados por más tiempo, debido en parte al efecto de nuevos aranceles, ha llevado a una revalorización de los tipos de interés implícitos. Como resultado, las condiciones financieras siguen siendo exigentes y la transmisión de la política monetaria hacia el crédito y la inversión continúa mostrando alta sensibilidad a los cambios en las tasas largas y en los precios de los activos.

La inflación, aunque en descenso en varias economías, aún no converge plenamente hacia los objetivos de los bancos centrales. En muchos casos, la moderación observada se ha debido más a la caída en los precios de la energía y a una demanda interna contenida, que a un cambio estructural sostenido. Algunos componentes, como los servicios, mantienen una resistencia significativa, lo que ha ralentizado el proceso de convergencia de la inflación hacia sus metas. Esto ha reforzado la cautela de los bancos centrales, que se debaten entre consolidar una postura contractiva y evitar un freno excesivo a la recuperación económica.

Los flujos de capital hacia economías emergentes han sido limitados en la primera mitad del año y se prevé que se mantengan contenidos en el corto plazo. La persistencia de tasas reales positivas en algunos países desarrollados, junto con la volatilidad en los mercados cambiarios, ha reducido el apetito por activos de mayor riesgo relativo. Si bien los ingresos netos han sido algo superiores a lo previsto inicialmente, se espera que se estabilicen en niveles bajos durante los próximos trimestres, con una eventual recuperación hacia 2026, supeditada a una menor incertidumbre financiera y a señales más sólidas de estabilidad macroeconómica.

En conjunto, el crecimiento global enfrenta un entorno más desafiante que el anticipado a comienzos de año. Aunque algunos sectores y regiones han mostrado resiliencia, el impacto de las nuevas medidas arancelarias, los costos de financiamiento persistentemente altos, la fragilidad del consumo privado y la presión sobre las cuentas públicas configuran un escenario de desaceleración progresiva. Se prevé que el PIB mundial crezca un 3,0 % en 2025 y se acelere levemente a 3,1 % en 2026, cifras inferiores al promedio histórico de la última década.

En este marco, Estados Unidos ha comenzado a evidenciar señales más claras de desaceleración. Tras varios trimestres de dinamismo, el crecimiento ha sido revisado a la baja, reflejo del deterioro de la confianza del consumidor y del entorno de elevada incertidumbre. El consumo privado, que venía impulsando la actividad, se moderó en el primer trimestre, mientras que los indicadores adelantados apuntan a una expansión más débil para el resto del año. La producción industrial registró un repunte puntual, explicado por decisiones anticipadas ante el aumento de aranceles, sin que ello implique una mejora estructural. El mercado laboral se mantiene firme, con una tasa de desempleo cercana a su nivel de equilibrio, aunque el crecimiento de los salarios ha comenzado a moderarse. En este contexto, se proyecta un crecimiento del PIB de 1,7 % en 2025 y de 2,0 % en 2026.

La inflación, por su parte, ha seguido una trayectoria ambigua. Aunque los precios subyacentes muestran una desaceleración, los efectos arancelarios aún no se han trasladado plenamente al consumidor. Se estima que la inflación cierre en 3,5 % en 2025 y descienda gradualmente hasta 2,6 % en 2026. Esto ha llevado a la Reserva Federal a mantener una postura cautelosa, con una pausa en su ciclo de recortes. Se espera que la tasa de interés de política se ubique en 4,25 % a finales de 2025 y se reduzca a 3,25 % en 2026, condicionada a la evolución de la inflación y la actividad económica.

En paralelo, la situación fiscal ha elevado la percepción de riesgo. El déficit proyectado es alto en los próximos años, incluso considerando ingresos derivados de los aranceles. Esta dinámica ha impulsado al alza las tasas largas, incrementado las exigencias de retorno por parte de los inversionistas y generado presiones sobre el dólar. Aunque sigue siendo la moneda de reserva dominante, su rol como activo refugio ha sido objeto de mayor escrutinio. El aumento en la prima por plazo y el empinamiento de la curva reflejan ese cambio en la percepción de riesgo macroeconómico.

En contraste, la Eurozona ha mostrado una mejora parcial en sus indicadores de actividad. La expansión reciente fue impulsada por un adelanto de exportaciones ante los riesgos comerciales

y por un entorno energético más favorable. Aun así, el crecimiento sigue siendo limitado y sujeto a múltiples vulnerabilidades. El consumo privado se ha beneficiado de la moderación inflacionaria y de una mayor estabilidad laboral, mientras que la inversión continúa afectada por la baja confianza empresarial y las rigideces estructurales. Las iniciativas de gasto en defensa en el marco del plan de preparación de la UE para 2030, junto con la expansión de infraestructura en economías como Alemania, podrían brindar apoyo adicional. Se prevé que el PIB de la Eurozona crezca 0,9 % en 2025 y 1,0 % en 2026.

En el frente de precios, la inflación ha seguido una senda descendente, impulsada por menores costos energéticos y la apreciación del euro. No obstante, los precios de los servicios han mostrado mayor persistencia. Se estima que la inflación cierre en 1,8 % en 2025 y repunte levemente a 2,1 % en 2026, aunque aún dentro del rango compatible con la estabilidad de precios. En este contexto, el BCE ha mantenido una actitud prudente, con una tasa de depósito proyectada en 2,0 % en ambos años, sin descartar recortes adicionales según la evolución del contexto externo y del tipo de cambio.

Desde la perspectiva fiscal, la región presenta una situación heterogénea. Si bien se han anunciado estímulos relevantes —especialmente en defensa e infraestructura—, la efectividad de su implementación varía entre países. Algunos enfrentan restricciones derivadas de altos niveles de endeudamiento y déficits persistentes, mientras que la fragmentación política limita la capacidad de coordinación. Aun así, el impulso fiscal esperado para 2026 podría ofrecer cierto alivio en un entorno de crecimiento contenido.

En China, la economía ha mostrado una recuperación más vigorosa de lo previsto, favorecida por estímulos fiscales y monetarios en varias rondas sucesivas. El crecimiento se estima en 4,8 % para 2025 y en 4,5 % para 2026, con una composición heterogénea entre consumo e inversión. El gasto de los hogares ha sido apoyado por subsidios y programas de renovación de bienes durables, aunque la inversión continúa lastrada por la debilidad del sector inmobiliario. No obstante, en las principales ciudades se observan señales de estabilización de los precios de la vivienda, y el gobierno ha intensificado sus esfuerzos mediante recortes en tasas hipotecarias y esquemas de compra pública de viviendas sin vender.

La política monetaria mantiene un sesgo expansivo. Se espera que la tasa de referencia (LPR) se mantenga en 2,5 % durante 2025 y 2026, tras los recortes recientes. Sin embargo, la respuesta del crédito ha sido limitada, reflejando la prudencia de hogares y empresas en un entorno de incertidumbre persistente. La inflación, por su parte, se mantiene muy contenida: se proyecta en 0,7 % en 2025 y en 1,0 % en 2026, en línea con una demanda interna aún débil y precios industriales en descenso.

En lo comercial, la reciente reducción bilateral de aranceles con Estados Unidos ha contribuido a aliviar tensiones. No obstante, el acuerdo es visto como temporal, sin resolver diferencias estructurales en propiedad intelectual o subsidios. En respuesta, China ha buscado reforzar sus vínculos con otros socios y diversificar sus relaciones económicas. Su estrategia parece

orientada a preservar márgenes de estabilidad mediante una combinación de cautela externa, impulso interno y adaptación a un entorno global menos predecible.

En América Latina, el crecimiento regional mantiene una trayectoria moderada. Tras expandirse 1,8 % en 2024, se prevé un crecimiento de 1,9 % tanto en 2025 como en 2026, lo que indica una estabilización en niveles relativamente bajos. El entorno externo sigue siendo poco favorable, con condiciones financieras más estrictas, menor liquidez global y flujos de capital reducidos hacia la región. Aunque algunos países han mejorado sus balances fiscales y monetarios, la política monetaria de Estados Unidos y las tensiones globales condicionan el margen de maniobra. En paralelo, la inflación ha comenzado a descender desde niveles elevados: se espera que se ubique en 7,4 % en 2025 y en 5,2 % en 2026. Esto ha abierto espacio para recortes de tasas en algunos países, aunque con restricciones importantes. Los déficits fiscales siguen siendo una preocupación (-1,9 % del PIB en 2025 y -1,7 % en 2026), al igual que la cuenta corriente, que permanecerá en terreno negativo (-0,3 % y -0,7 %, respectivamente). La región se mantiene vulnerable a shocks externos, en especial aquellas economías más dependientes de financiamiento externo o con menor fortaleza institucional.

Por último, en los mercados de materias primas, el comportamiento reciente ha estado determinado principalmente por factores de oferta. En el petróleo, la OPEP+ ha acelerado el levantamiento de restricciones de producción, mientras que países no OPEP como Estados Unidos, Canadá y Brasil han expandido su oferta. Esto ha generado un escenario de exceso de suministro que ha presionado los precios a la baja. En el gas natural, Europa se ha consolidado como principal destino del GNL, aunque los inventarios más bajos y una alta volatilidad climática añaden incertidumbre al balance del mercado.

En los metales, el cobre ha mostrado cierta estabilidad, pero con riesgos a la baja por el efecto de nuevas políticas proteccionistas y una oferta minera creciente. La entrada en operación de grandes proyectos mineros, como Kamo-a-Kakula (DRC) y Malmyzhskoye (Rusia), podría moderar los precios, pese al respaldo estructural de la inversión en transición energética. En el caso de los productos agrícolas, los precios del trigo y el maíz han seguido ajustándose a la baja, impulsados por inventarios elevados y perspectivas de cosechas robustas. La soja, en cambio, mantiene una posición más holgada, aunque sujeta a incertidumbre por factores climáticos, insumos agrícolas y demanda para biocombustibles. En general, el sesgo de corto y mediano plazo para los precios de materias primas sigue siendo moderadamente bajista, reflejando un mayor equilibrio entre oferta y demanda global.

Entre la fuerza de la demanda interna y la necesidad de consolidación fiscal

El PIB colombiano creció 2,7 % interanual en el primer trimestre de 2025, con una expansión de 0,8 % frente al trimestre anterior. Este resultado reflejó una aceleración moderada de la actividad económica, impulsada principalmente por la demanda interna, en particular el consumo de los hogares. En términos mensuales, el ISE mostró una trayectoria de más a menos dentro del

trimestre: tras avances de 0,2 % en enero y 0,3 % en febrero, se registró una caída de 0,9 % en marzo, lo que sugiere una pérdida de impulso hacia el cierre del periodo.

La demanda interna creció 4,6 % anual, impulsada principalmente por el consumo privado, que avanzó 3,8 % con un mayor dinamismo en los bienes durables y semidurables. El consumo de servicios también se expandió, aunque a un ritmo más moderado. El consumo público contribuyó adicionalmente con un crecimiento de 4,3 %, influido por la ejecución de recursos pospuestos en 2024. La inversión fija total creció 1,8 % anual, con un repunte de 12,5 % en maquinaria y equipo, mientras que la inversión en vivienda (-8,6 %) y en edificaciones no residenciales (-4,5 %) continuó en contracción. La tasa de inversión se ubicó en 17,4 % del PIB, apenas por encima del promedio de 2024, pero aún por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. En este entorno de gasto firme, las importaciones crecieron 11,9 % y las exportaciones 2,4 %, en parte por anticipación de compras desde Estados Unidos.

Por el lado de la oferta, el crecimiento fue heterogéneo. El agro lideró con un crecimiento de 7,1 % anual, impulsado por la producción de café y ganadería. El sector servicios continuó siendo el principal motor de la actividad, con un avance notable en entretenimiento y arte (15,5 %), además de sólidos desempeños en comercio, transporte, salud y educación. La industria retornó a terreno positivo con un crecimiento de 1,4 %, tras varios trimestres en contracción, mientras que minería (-5,0 %) y construcción (-3,5 %) se mantuvieron por debajo de los niveles prepandemia, con caídas pronunciadas en edificación.

La expansión del consumo de los hogares sigue estrechamente relacionada con el desempeño del mercado laboral, que ha mostrado avances importantes en lo corrido del año. El empleo total continúa creciendo, aunque con un mayor peso de la informalidad en los trimestres recientes. Esta dinámica ha permitido sostener el ingreso disponible, apoyada también por el incremento de los salarios en el sector formal. Este entorno de mayor gasto, junto con una demanda sostenida por bienes durables, ha comenzado a generar presiones sobre la capacidad instalada en algunos sectores, lo que ha incentivado nuevas decisiones de inversión, especialmente en maquinaria y equipo. Hacia delante, BBVA Research proyecta que la tasa de desempleo nacional promedio se ubique en 9,0 % en 2025 y en 9,1 % en 2026, niveles bajos en perspectiva histórica, aunque más cercanos a una estabilización que a una mejora adicional, en parte por una ampliación de la oferta laboral. Aunque el empleo seguirá siendo resiliente, la calidad del mismo y la elevada informalidad continuarán siendo retos estructurales que limitan el fortalecimiento sostenido del ingreso real.

La fortaleza del mercado laboral y la reducción progresiva de las tasas de interés, entre otros factores, seguirán respaldando la demanda interna, que continuará siendo el principal motor del crecimiento económico en los próximos trimestres. BBVA Research proyecta que el PIB colombiano crezca 2,3 % en 2025 y se acelere a 2,7 % en 2026. El consumo privado mantendrá su dinamismo, con un crecimiento estimado de 3,7 % en 2025 y 2,9 % en 2026. Se espera que los bienes sigan liderando la expansión, mientras que los servicios se recuperarán de forma gradual. El consumo público también contribuirá positivamente, con tasas de crecimiento proyectadas de 2,9 % y 3,4 %, en línea con una mayor ejecución de gasto en los niveles

regional. Este comportamiento sostendrá el dinamismo de la demanda interna, al tiempo que mantendrá elevada la demanda por bienes importados, que seguirán creciendo por encima del PIB.

En cuanto a la inversión, BBVA Research proyecta un crecimiento de 3,2 % para 2025 y de 5,1 % en 2026. En el corto plazo, la recuperación estará impulsada principalmente por la inversión en maquinaria y equipo, que crecerá 5,8 % en 2025, en respuesta al alto uso de capacidad instalada en la industria. Para 2026, aunque este componente crecerá a un ritmo más moderado (2,6 %), el mayor dinamismo vendría por el lado de las obras civiles y edificaciones no residenciales, que se expandirán 2,7 % en 2025 y 7,8 % en 2026, gracias a una mayor ejecución regional, proyectos de infraestructura y el reinicio gradual de construcciones empresariales. La inversión en vivienda, por su parte, se mantendrá débil en 2025, con una caída de -2,4 %, aunque se proyecta una recuperación más significativa en 2026, con un crecimiento de 7,6 %, conforme se normaliza el ritmo de iniciaciones en el segmento residencial. Por último, las exportaciones enfrentarán un entorno global menos favorable, que limitará su contribución al crecimiento.

En mayo, la inflación retomó su senda descendente, tras el leve repunte registrado en abril. La variación anual se ubicó en 5,05 %, por debajo del 5,16 % observado el mes anterior, y reanudó así la tendencia de desinflación que se había marcado desde marzo. Esta corrección se vio complementada por una caída del Índice de Precios del Productor (IPP), que registró en mayo una variación mensual de -1,15 %, impulsada por reducciones significativas en los precios del agro y la minería. La disminución también fue visible en los bienes producidos para consumo interno (-0,99 %) y exportados (-1,66 %), lo que sugiere menores presiones de costos desde la oferta. Aunque el IPP no se traslada de forma inmediata al consumidor, su comportamiento en mayo refuerza la señal de un entorno menos presionado en términos de costos de producción, lo que contribuiría a contener las presiones inflacionarias en los meses siguientes.

En este contexto, BBVA Research proyecta que la inflación cierre 2025 en 4,7 % y continúe descendiendo hasta 3,8 % en 2026. Esta trayectoria refleja una normalización gradual, apoyada en la moderación de la inflación de alimentos, la desaceleración del consumo y el efecto rezagado del endurecimiento monetario aplicado en los años previos. No obstante, la convergencia hacia la meta del Banco de la República aún está lejos de completarse, y el proceso enfrenta riesgos importantes. La posibilidad de nuevos choques de oferta en alimentos, movimientos abruptos en el tipo de cambio o ajustes en precios regulados podría alterar la tendencia prevista. A esto se suma que las expectativas de inflación, si bien han mejorado, siguen por encima del rango meta, lo que obliga a mantener una estrategia de política macroeconómica prudente.

El contexto fiscal ha sido uno de los principales factores de presión sobre las condiciones financieras internas. En 2025, el déficit del Gobierno Nacional Central se mantendría en niveles elevados, similares a los observados en 2024, y solo se reduciría de forma marginal en 2026. Este desbalance responde a una estructura de ingresos que crece lentamente frente a un gasto difícil de ajustar, lo que complica la estabilización de la deuda. A esto se suma un deterioro de la

percepción de riesgo fiscal, reflejado en el aumento de las tasas de los títulos de deuda pública y en el incremento de la prima de riesgo del país. Esta situación eleva el costo del financiamiento soberano, restringe la efectividad de la política monetaria y condiciona las decisiones del banco central.

Desde diciembre de 2023, el Banco de la República inició un proceso de reducción gradual de su tasa de interés de política, luego de un prolongado ciclo contractivo que comenzó en 2022. Sin embargo, desde finales de 2024, el ritmo de recortes se moderó, con decisiones más cautelosas —incluidas pausas— ante el lento descenso de la inflación, la resiliencia de la demanda y, en particular, la preocupación por el deterioro fiscal. En abril de 2025, la Junta redujo la tasa en 25 puntos básicos, en una votación unánime, llevándola a 9,25 %. Hacia adelante, BBVA Research prevé que el ciclo de flexibilización continúe, aunque con una senda más gradual y condicionada. La tasa de intervención cerraría 2025 en 8,25 % y 2026 en 7,25 %, aún en niveles contractivos en términos reales. El impacto de esta política más laxa podría ser limitado por los mayores rendimientos de los TES y la persistencia de la incertidumbre fiscal. Si se consolida la desinflación y se contiene la prima de riesgo podrían mejorar de forma más significativa las condiciones de financiamiento interno.

En el frente externo, la cuenta corriente se ampliará moderadamente durante 2025, aunque partiendo desde niveles históricamente bajos. Este deterioro responderá al mayor dinamismo de la demanda interna, a una reducción de ingresos por exportaciones minero-energéticas y a un repunte de las importaciones. No obstante, el desbalance seguirá siendo moderado gracias al crecimiento sostenido de las remesas y al buen desempeño del turismo, que seguirán compensando parte de la caída en los términos de intercambio. La inversión extranjera directa, aunque con cierta volatilidad, se mantendría en niveles similares a los de los últimos años, con flujos dirigidos principalmente a sectores no extractivos. En conjunto, la cuenta corriente cerraría 2025 con un déficit de 2,7 % del PIB y se ampliaría levemente hasta 3,1 % en 2026, manteniéndose dentro de márgenes sostenibles para la economía colombiana.

En cuanto al tipo de cambio, se espera que el peso colombiano mantenga una trayectoria relativamente estable, aunque con episodios de volatilidad asociados a factores externos y domésticos. Tras un primer semestre caracterizado por una apreciación frente al dólar, impulsada por una menor aversión al riesgo global y flujos estacionales de divisas, se prevé que el COP se estabilice en niveles algo superiores a los actuales durante el resto del año. La evolución dependerá en gran medida del comportamiento de las tasas de interés en Estados Unidos, de los precios del petróleo y de la dinámica fiscal local. BBVA Research proyecta que el tipo de cambio promedio se ubique en 4.280 pesos por dólar en 2025 y en 4.400 en 2026, con un sesgo ligeramente depreciativo hacia el mediano plazo, en línea con la normalización de los términos de intercambio, la reducción de ingresos por petróleo y el ajuste gradual del déficit fiscal.

Productividad, inversión y sostenibilidad: el triángulo pendiente del desarrollo

Colombia se enfrenta a una serie de desafíos estructurales que podrían limitar el ritmo y la sostenibilidad de su recuperación. Son, en efecto, las nubes grises que aún se ciernen sobre el avance de una economía que da señales de luz verde. En el corto plazo, uno de los principales riesgos proviene del entorno global: la persistencia de medidas arancelarias, la fragmentación comercial y la incertidumbre en los mercados internacionales pueden afectar las exportaciones, encarecer importaciones clave y aumentar la sensibilidad de la economía colombiana a cambios abruptos en las condiciones externas. Esta exposición es especialmente relevante en un contexto en el que los equilibrios fiscales y externos siguen siendo frágiles.

A esto se suma un entorno doméstico de financiamiento más exigente. El déficit fiscal elevado y persistente ha incrementado la prima de riesgo país, lo que se ha traducido en tasas de interés más altas tanto para el gobierno como para el sector privado. Esta situación restringe el acceso al crédito, encarece el costo del capital y limita la capacidad de reacción de la política económica ante nuevos choques. Aunque el crecimiento de la actividad continúa, lo hace en un marco de balances macroeconómicos heterogéneos y con menor margen de maniobra.

También persisten tensiones en los precios de la energía, derivadas del declive en la oferta interna, que podrían requerir un mayor volumen de importaciones energéticas. Esto tendría efectos tanto sobre la inflación como sobre la balanza comercial. Por otra parte, la estructura actual del crecimiento, altamente centrada en el consumo, limita la posibilidad de ampliar el potencial de crecimiento en el mediano plazo. Sin una reorientación gradual hacia la inversión y la productividad, la economía corre el riesgo de mantenerse en una senda de expansión moderada y vulnerable a disrupciones externas.

En el frente interno, varios factores de orden político y regulatorio representan focos de atención. Las reformas estructurales en debate —como las laborales, de salud o de justicia— generan incertidumbre sobre su alcance y su impacto económico. Además, el aumento en los costos laborales y la reducción de la jornada legal podrían afectar la formalización del empleo. A esto se suma el riesgo de que episodios de malestar social o cambios normativos impredecibles en un año electoral deterioren la confianza del sector privado.

En el horizonte de largo plazo, Colombia enfrenta barreras estructurales que han limitado históricamente su crecimiento potencial. La productividad se encuentra estancada debido a la baja incorporación tecnológica, la informalidad laboral persistente y la débil articulación entre la oferta educativa y las demandas del mercado laboral. La infraestructura y la logística mantienen rezagos importantes que afectan la competitividad externa, mientras que la inserción en cadenas globales de valor sigue siendo limitada, lo que reduce las oportunidades de especialización y diversificación productiva.

Todos estos factores confluyen en una tasa de inversión que permanece baja en comparación con economías similares, lo que restringe la renovación del capital físico y humano. En ese

contexto, la economía colombiana continúa vulnerable a choques externos, como cambios en los precios de materias primas o ajustes en los flujos de capital. Mientras los equilibrios macroeconómicos sigan siendo débiles, la exposición a estos eventos seguirá siendo una fuente de riesgo recurrente. Superar estos desafíos requiere una agenda ambiciosa que combine estabilidad fiscal, impulso a la inversión productiva y mejoras sustantivas en productividad, como base para un crecimiento más alto, más sostenido y más inclusivo.

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.