

## ACTIVIDAD

## España: la economía mantiene su velocidad de crucero en 3T, aunque los riesgos persisten

Unidad de España

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española continúa al arranque del segundo semestre**. Con cerca del 50% de la información disponible para el 3T16, el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> estima que el **crecimiento trimestral del PIB (t/t) podría encadenar cinco trimestres consecutivos en la cota del 0,8%** (véase el Gráfico 1).

**Dado lo anterior, las previsiones de crecimiento contempladas en el escenario de BBVA Research se mantienen invariables (3,1% para 2016 y 2,3% para 2017)<sup>2</sup>**, pero sigue vigente la valoración sobre los riesgos a la baja de cara al próximo año.

### La demanda doméstica privada continúa a la cabeza del crecimiento

**En el segundo trimestre de 2016, el soporte de la actividad continuó situándose en la demanda interna**. En particular volvió a sobresalir el avance tanto del consumo de los hogares (0,7% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (2,3% t/t). Por el contrario, sorprendió negativamente el práctico estancamiento de la construcción residencial (-0,1% t/t), que se vio compensado por la evolución al alza de la no residencial (1,7% t/t).

**De cara al tercer trimestre del año, la información disponible no adelanta grandes cambios en la composición del crecimiento** Así lo sugieren las señales tanto de de gasto y expectativas de los hogares como del mercado laboral, que apuntan a un crecimiento del consumo del 0,7% t/t, similar al registrado en el trimestre precedente (véase el Gráfico 2). Igualmente, los indicadores parciales de inversión en maquinaria y equipo señalan un avance cercano al 1,2% t/t que, en todo caso, sería menor que el registrado entre abril y junio (véase el Gráfico 3). Por último, los indicadores de inversión residencial dan señales de recuperación, que podrían traducirse en un avance en torno al 1,0% t/t tras el estancamiento del segundo trimestre (véase el Gráfico 4).

### La demanda pública volvería a aumentar en 3T16

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del **2T16 reveló una caída inesperada del consumo real de las AA. PP. (-1,6% t/t)** que contrastó con el avance observado desde comienzos de 2015 (0,9% t/t en promedio). Sin embargo, los datos de ejecución presupuestaria del Estado hasta julio indican que dicha caída podría ser transitoria (véase el Gráfico 5). Así, se estima que **el gasto en consumo final real de las administraciones públicas podría cerrar el tercer trimestre creciendo en torno al 0,7% t/t**, incremento similar al registrado hasta el primer trimestre del año (promedio 2T15-1T16: 0,6% t/t)

### Las exportaciones mantienen el tono positivo, a pesar del entorno global

En cuanto a la demanda exterior, el segundo trimestre se vio marcado por una importante recuperación de las exportaciones de bienes (4,8% t/t CVEC) y el buen desempeño de las de servicios (3,3% t/t CVEC), que conjuntamente más que compensaron el incremento de las importaciones (2,7 % t/t CVEC). **Así, la**

1: Véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2016-2017 se encuentra al final de este observatorio.

demanda externa neta contribuyó con 0,6pp al crecimiento trimestral del PIB, la mayor desde el último trimestre de 2012.

Para el tercer trimestre los indicadores disponibles señalan que las ventas de bienes al exterior estarían manteniendo un crecimiento positivo (1,0% t/t CVEC), aunque a un ritmo más lento que el observado en 2T16 (véase el Gráfico 6). Respecto a los servicios, los indicadores relacionados con el turismo exterior permiten anticipar que el avance del consumo de no residentes mantiene el tono positivo debido, al menos en parte, a las dificultades geopolíticas que siguen afrontando algunos de los principales mercados competidores.

## El ritmo de creación de empleo se modera, al menos temporalmente

El aumento de la afiliación a la Seguridad Social decepcionó en agosto (15 mil m/m CVEC<sup>3</sup> según las estimaciones de BBVA Research). No obstante, si durante el mes en curso se retoma la tendencia de mejora observada hasta julio (43 mil m/m CVEC en promedio desde enero), el número de afiliaciones podría aumentar el 0,7% t/t CVEC en el 3T16 lo que, en todo caso, implicaría una leve **desaceleración de la creación de empleo** (0,8% t/t CVEC en 2T16). Por su parte, **el paro mantuvo su trayectoria descendente el mes pasado** (-34 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) y, de continuar en septiembre, dará lugar a una **caída del desempleo registrado superior** que la observada al cierre del primer semestre del año (-3,0% t/t CVEC frente al -2,4% en 2T16).

## La inflación general roza el estancamiento, y la subyacente se mantiene estable en terreno positivo

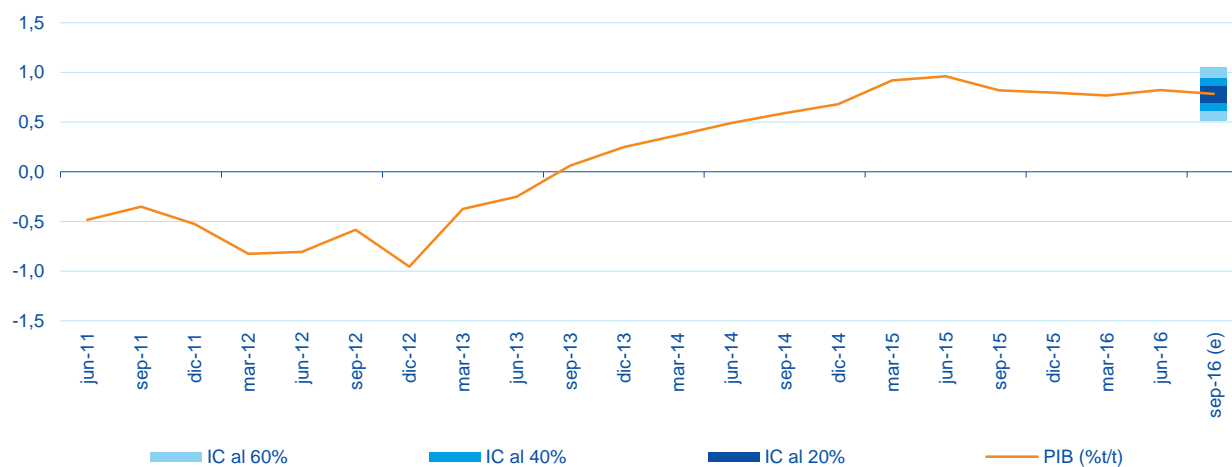
El indicador adelantado señaló que los precios de consumo aminoraron su ritmo de caída en agosto en 0,5pp hasta el -0,1% a/a (véase el Gráfico 8). Al respecto, las estimaciones de BBVA Research sugieren que la presión a la baja en los precios de la energía continúa moderándose, mientras que **la inflación subyacente se mantiene positiva (en torno al 0,7%)**. Con todo, **el contexto de inflación baja y estable en Europa persiste y, en consecuencia, acota las ganancias de competitividad-precio de la economía española**. Así, aunque se mantiene favorable, el diferencial de inflación tendencial respecto a la zona del euro se ha reducido 0,4pp durante el último año hasta los -0,2pp en julio<sup>4</sup>.

3: La corrección de variaciones estacionales y calendario (CVEC), implementada por BBVA Research, se basa en métodos estadísticos de series temporales univariantes. En consecuencia, las estimaciones de las series CVEC están sujetas a incertidumbre, pueden diferir de las estimadas por otros organismos y ser modificadas a posteriori sin previo aviso.

4: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0rT8>

Gráfico 1

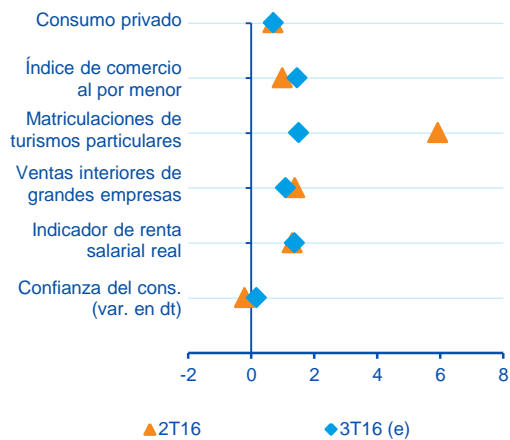
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

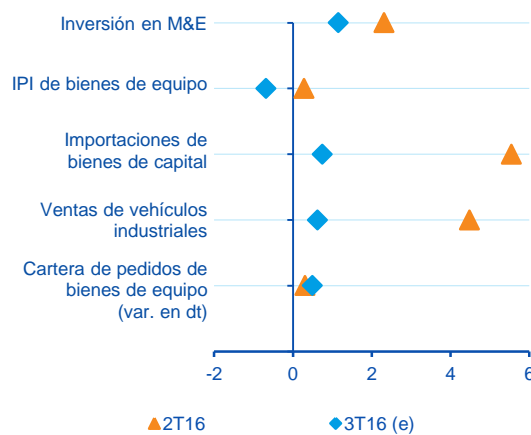
**España: selección de indicadores vinculados al consumo de los hogares (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)**



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

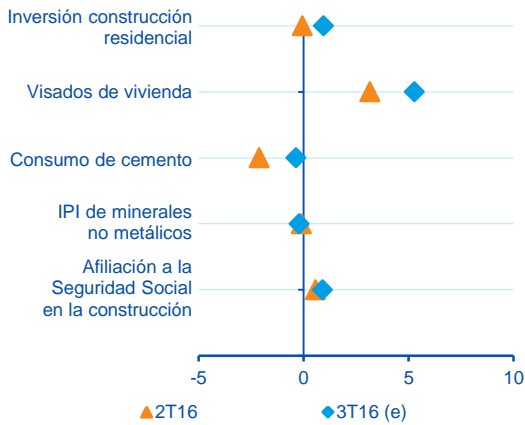
Gráfico 3

**España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)**



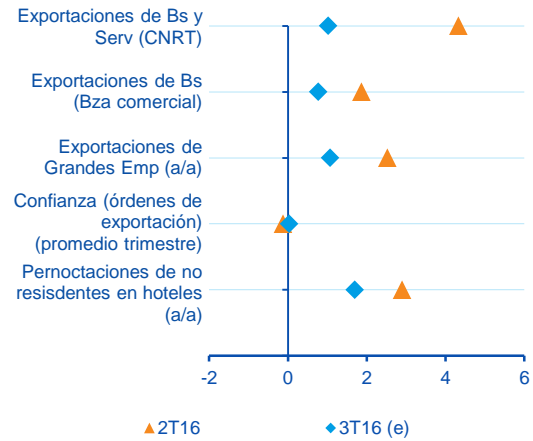
(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4  
**España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t)**



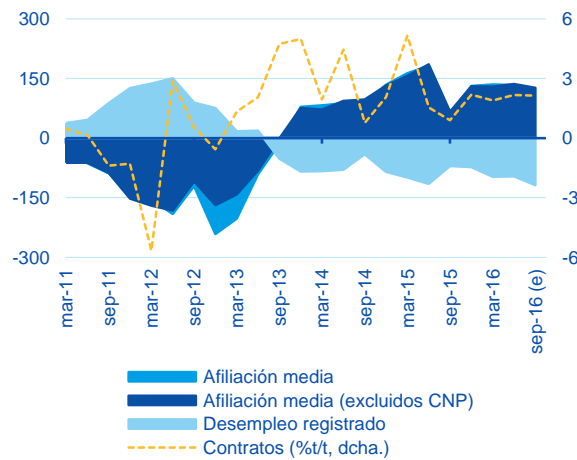
(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 5  
**España: selección de indicadores vinculados a las exportaciones (% t/t, salvo indicación contraria)**



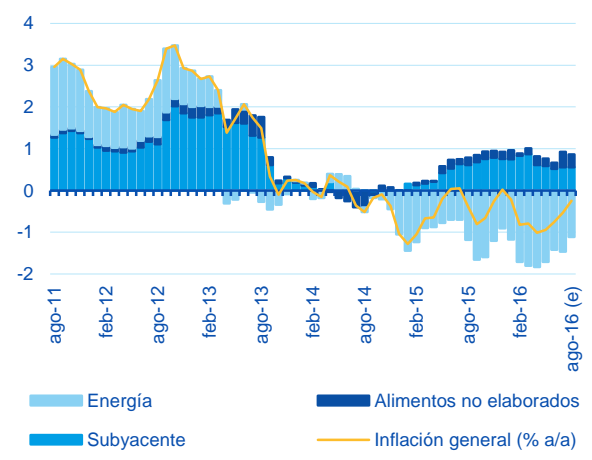
(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6  
**España: registros del mercado laboral (variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)**



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 8  
**España: contribución al crecimiento del IPC (pp a/a)**



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2016-2017

Como se adelantaba en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2016, el ritmo de avance observado a lo largo del año ha permitido **mejorar el crecimiento previsto a principios de mayo para 2016 (en 0,4pp hasta 3,1%)**. Sin embargo, algunos de los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico (*brexít*, medidas fiscales, incertidumbre sobre política económica) obligan a **moderar las expectativas para 2017 (en 0,4pp hasta el 2,3%)**. En todo caso, esta mejora de la actividad será suficiente para acumular una creación neta de empleo en torno a los ochocientos mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 18,2% al final del periodo.

**Con todo, el crecimiento continuará apoyándose en factores tanto internos como externos.** A pesar de las revisiones, a la baja en el crecimiento global, y al alza en el tipo de cambio del euro y los precios del petróleo, el entorno internacional seguirá apoyando el crecimiento de la demanda de exportaciones. Igualmente la demanda interna se verá impulsada por la recuperación de sus fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y las políticas fiscal y monetaria expansivas. El aumento de la demanda final dará lugar a una expansión de las importaciones lo que, en el escenario más probable, se saldará con una **aportación prácticamente nula de la demanda externa neta al crecimiento**.

## Los bajos precios del petróleo favorecen al crecimiento, pero menos que lo esperado a principios de año

Durante el primer semestre del año el precio del petróleo empezó a corregir su trayectoria descendente. Las previsiones de BBVA Research apuntan a un aumento de **los precios hasta los 44 y 53 dólares por barril en 2016 y 2017, en media anual**, un 11% y 8% por encima de los valores estimados a principios de 2016 (30 y 45 dólares por barril, respectivamente). En consecuencia, **el soporte que proporcionan los bajos precios del petróleo al crecimiento podría alcanzar, en promedio, los 0,6pp durante el presente bienio**, aproximadamente la mitad que el estimado a principios del año<sup>5</sup>.

## La política monetaria acompaña a la recuperación

Ante los riesgos que penden sobre el crecimiento y la inflación, **el BCE ha reafirmado su compromiso de utilizar, si fuera necesario, todos los instrumentos estabilizadores contemplados dentro de su mandato**. En particular, la autoridad monetaria ha dejado la puerta abierta para aplicar medidas de flexibilización adicionales en los próximos meses, siendo las más probables la ampliación del programa de compras de activos en combinación con el ajuste de los parámetros del mismo. La flexibilización de la política monetaria en Europa –junto con las expectativas de que la Reserva Federal dilate el proceso de normalización gradual de la política monetaria en los EE. UU– contribuyen a mitigar la volatilidad financiera avivada tras el *brexít* y, sobre todo, a contener los riesgos sobre la recuperación.

## La política fiscal sigue siendo expansiva en 2016, pero tendría que cambiar para cumplir los objetivos presupuestarios en 2017

Las administraciones públicas siguen aprovechando la recuperación y la mejora de los costes de financiación para acometer **una política fiscal ligeramente expansiva**<sup>6</sup>. Las previsiones de BBVA Research sugieren

5: La información disponible indica que el grueso del abaratamiento energético acumulado se corresponde con una ampliación de la oferta entre los que destacan la producción de crudo no convencional en EE. UU. (*shale-oil*) y la inacción de la OPEP en lo que respecta a las cuotas productoras. En consecuencia, tiene un impacto neto positivo sobre la actividad: amplía la renta disponible de los hogares y mejora los márgenes empresariales, lo que estimula tanto a la demanda como a la oferta agregada. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo por tipología de *shock* sobre en la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: <https://goo.gl/ijivP>

6: Entre las medidas aprobadas destaca la rebaja tributaria tanto del IRPF como del impuesto de sociedades, devolución de parte de la paga extraordinaria retirada en diciembre de 2012, aumento del 1% de los salarios públicos, etc.

que las políticas discrecionales ya adoptadas compensan parte de la mejora cíclica en las finanzas públicas, por lo que **el déficit de 2016 se reducirá tan solo 0,6pp hasta el 4,4% del PIB**, ligeramente por debajo del nuevo objetivo de estabilidad (4,6%). Para 2017 se espera que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro en las cuentas públicas pero, **en un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría tan sólo hasta el 3,6% del PIB**, y superaría el objetivo presupuestario fijado en el 3,1%. En línea con lo anterior, se espera que el consumo público crezca el 0,8% en 2016 y el 1,8% en 2017, mientras que la inversión en construcción no residencial (afectada por la obra pública) lo haga en torno al 2,0% y el 2,7%, respectivamente.

**Con todo, la política fiscal del próximo bienio estará condicionada por la resolución de la Comisión Europea en virtud del procedimiento de sanción por el incumplimiento de los objetivos de 2015.** En virtud de las circunstancias económicas excepcionales, la Comisión dictaminó no sancionar a España y otorgarle un año más para corregir su déficit excesivo (hasta el 2,2% del PIB en 2018). Sin embargo, la decisión vino acompañada del requerimiento de una nueva ronda de ajustes estructurales (0,5% del PIB en 2017 y 2018), que permita la reducción permanente del déficit hacia la senda acordada. Por otro lado, aunque sigue pendiente de resolución, la retención de parte de los fondos europeos podría suponer una limitación a la expansión de la inversión. En este contexto, de aprobarse las medidas propuestas por el Gobierno durante el periodo de alegaciones, podría compensarse parte del efecto de las medidas de impulso fiscal en este año<sup>7</sup>. Sin embargo, la reducción del déficit hasta el 3,1% en 2017 requerirá de nuevos ajustes que garanticen una corrección duradera<sup>8</sup>.

## El ímpetu de la demanda doméstica privada en 2016 dará paso a un menor crecimiento en 2017

**Las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo positivas a pesar del aumento de la incertidumbre.** La contribución de la riqueza financiera neta al crecimiento del gasto de los hogares será más modesta que en los años precedentes<sup>9</sup>. Por el contrario, la creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos también incentivarán el consumo privado. Además, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando y sustentarán el gasto a corto plazo, sobre todo en bienes duraderos<sup>10</sup>. Como resultado, **el consumo privado crecerá alrededor del 3,3% en 2016**, seis décimas más de lo previsto en mayo.

**El deterioro del escenario económico menoscaba las perspectivas de gasto de los hogares en 2017.** El crecimiento del consumo rozará el 2% el próximo año, cuatro décimas menos de lo esperado en mayo. La revisión a la baja se explica por el menor dinamismo previsto de algunos de los determinantes del gasto, el agotamiento de factores transitorios que han incentivado el consumo hasta 2016 (como la rebaja fiscal), el repunte de los costes energéticos y las repercusiones de la incertidumbre. Al respecto, el aumento de la incertidumbre sobre las medidas de política económica que serán adoptadas durante los próximos años podría restar siete décimas al crecimiento del consumo privado<sup>11</sup> en 2017.

7: Por un lado, el establecimiento de un tipo mínimo para el pago fraccionado del impuesto de sociedades compensaría el mayor impacto negativo que sobre la recaudación del impuesto están teniendo las medidas aprobadas en 2016 (rebaja impositiva, retirada de las medidas temporales sobre los pagos fraccionados, etc.). Por otro lado, tal y como se desprende del informe de la AIReF (véase <http://goo.gl/6ciGKw>) el adelantamiento del cierre de los Presupuestos Generales del Estado a julio de 2016 vendría a corregir parte de la no ejecución de la totalidad del acuerdo de no disponibilidad anunciado.

8: Las resoluciones de la Comisión Europea se encuentran disponibles en <http://goo.gl/u4QN2x> y <http://goo.gl/nd4Qxs>

9 La evolución prevista de las cotizaciones bursátiles atenuará la importancia de las participaciones en el capital y en fondos de inversión, que han explicado casi un 70% del incremento de la riqueza financiera neta de las familias desde 2012

10: Véanse las secciones 3 y 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016, disponible en <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-consumo-primer-semester-2016/>

11: Para más detalles, véase el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016.

**De forma similar al consumo, la inversión en maquinaria y equipo se revisa al alza en 2016 y a la baja en 2017.** Si bien el dinamismo notable del primer semestre explica el cambio en 2016 (hasta el 7,0%), algunos de los fundamentos son algo menos favorables para 2017. A pesar de que el crecimiento de la demanda final sustenta la ampliación de la capacidad productiva, la aún elevada incertidumbre sobre la política económica, junto con la derivada del *brexít*, pueden condicionar la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión. A su vez, aunque la política monetaria expansiva seguirá facilitando la financiación de la inversión a unos tipos de interés de corto y largo plazo bajos, la revisión al alza en el precio del petróleo acotará el ahorro de recursos propios que podrían destinarse a financiar nuevos proyectos. **Todo lo anterior justifica una desaceleración de esta partida de la demanda hasta 3,9% en 2017.**

**La recuperación del sector inmobiliario proseguirá en el próximo bienio.** La incertidumbre interna y los nuevos frentes de escepticismo, como el derivado de la salida de Reino Unido de la Unión Europea, también pueden afectar al sector inmobiliario en el próximo bienio<sup>12</sup>. Con todo, se prevé que las ventas continúen creciendo, apoyadas en las favorables condiciones de financiación. El aumento gradual de la demanda en un entorno de oferta decreciente favorecerá a la actividad constructora y al surgimiento de nuevos proyectos residenciales. En síntesis, **se espera que la inversión residencial experimente un crecimiento del 2,8% anual en 2016 y 3,3% en 2017.**

## El crecimiento de las exportaciones se modera, pero sigue siendo saludable

A pesar de que la recuperación observada en el segundo trimestre permite mejorar la previsión de las exportaciones totales en 2016 (hasta el 5,6%), **la coyuntura internacional se ha tornado menos favorable de cara a los próximos trimestres.** A la atonía que ya exhibía la demanda global, se suman el mayor precio esperado del petróleo y, sobre todo, la presión a la baja derivada de los resultados del *brexít*. La consecuente moderación de las expectativas de crecimiento global (de -0,4pp hasta el 1,5% en 2017 en el caso de la UEM) y apreciación del tipo de cambio efectivo real para la economía española (cerca a 2,0pp en el bienio 2016-2017), obligan a **revisar a la baja la estimación de crecimiento de las exportaciones totales en 2017 (en 1,2pp hasta el 4,5%).**

**El impacto estimado del *brexít* sobre la economía española se sustenta tanto en la exposición directa a Reino Unido como en la exposición indirecta a través de la demanda global<sup>13</sup>.** En este sentido, cabe destacar que las exportaciones españolas a este país representan alrededor del 3,1% del PIB, con un peso relativo similar entre las de bienes y las de servicios (1,5% y 1,6% en 2014, respectivamente). Dicha distribución contrasta con la observada en la UE27, en donde las exportaciones de bienes alcanzan el 2,3% y las de servicios, tan sólo el 0,8%. La diferencia relativa se explica por la importancia del turismo dentro de las exportaciones españolas y por la preferencia revelada de los turistas británicos hacia los destinos en España<sup>14</sup>. Igualmente importante es el peso de Reino Unido como destino de las exportaciones de servicios no turísticos españoles que, en el promedio 2013-2015, alcanzó el 10%.

A tenor de lo anterior, **el aumento de las tensiones geopolíticas en algunos de los competidores del Magreb y Turquía<sup>15</sup> podría incentivar la demanda de destinos turísticos españoles,** mitigando parcialmente el efecto potencial del *brexít* sobre el flujo de turistas británicos. Las estimaciones de BBVA indican que este factor explica entre un 25% y 30% del incremento de las pernoctaciones de turistas entre 2010 y 2015 (entre 11 y 13 millones).

12 Hasta la fecha, Reino Unido es el principal origen de los compradores extranjeros de vivienda en España. La depreciación de la libra frente al euro y el deterioro económico repercutirán negativamente sobre la renta y la riqueza de los hogares británicos, lo que podría suponer una reducción de su demanda de vivienda en España.

13: Para más detalles véanse las publicaciones de BBVA Research: "Impacto en España del deterioro en las perspectivas de crecimiento del Reino Unido" y "El *brexít* eleva la incertidumbre y sesga a la baja las perspectivas globales de crecimiento", disponibles en <https://goo.gl/0LZuGL> y <https://goo.gl/mfQzlx>

14: De acuerdo a la oficina de estadísticas de Reino Unido (ONS), España fue el destino mundial más elegido por los británicos y dónde más dinero gastaron en 2015. Véase "Travel trends 2015" disponible en <https://goo.gl/ptNHTr>

15: Para un análisis más detallado véase el observatorio económico: "Geo-World: Conflict & Social Unrest – July Update" disponible en <https://goo.gl/gkujGm>

Cuadro 1

**España: escenario macroeconómico (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

Actividad	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	3,1	2,3
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	3,3	1,9
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	0,8	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	4,3	3,3
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	7,0	3,9
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	2,3	3,0
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	3,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,9	2,1
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	5,6	4,5
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	5,3	4,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,2	0,1
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,9	4,5
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1123,4	1174,2
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,9	2,1
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,6	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,5	1,1	3,0	2,9	1,9
Productividad apartente del factor trabajo	1,8	0,3	0,2	0,3	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,7	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,0	1,5
Coste laboral unitario	-0,1	-0,8	0,3	0,7	1,2
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	1,5	1,9
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,8	99,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-4,4	-3,6
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	2,9	3,4
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	9,7	9,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de septiembre de 2016.

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research



**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.