

Situación Cataluña

2  semestre 2021

Mensajes principales: 2021



Crecimiento elevado en 2021

Crecimiento elevado en 2021 (5,3%), por encima del que se espera para España (5,2%). El consumo actúa de soporte y es el principal apoyo para el fuerte crecimiento, especialmente en servicios. Hostelería, restauración y ocio se ven favorecidos por el levantamiento de las restricciones a la movilidad entre provincias.



Turismo

El turismo empuja más que en otras comunidades. El avance en la vacunación y la flexibilización de las restricciones permiten la llegada de visitantes. La llegada de extranjeros comienza a repuntar apoyada en el transporte por carretera, pero los desplazamientos en avión, los cruceros y el turismo urbano van más lentos, limitando la recuperación de la actividad turística y comercial en Barcelona.



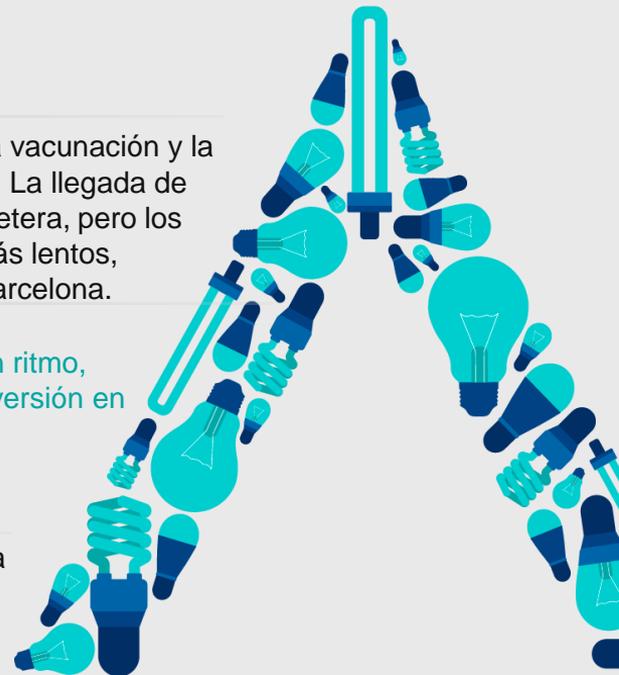
Inversión y actividad industrial

Actividad industrial y exportaciones de bienes se recuperan a buen ritmo, pero este avance aun no es suficientemente sólido, limitando la inversión en bienes de equipo. Además, las compras de vivienda se aceleran, pero la construcción residencial no se acelera aún, afectada por la incertidumbre normativa y los costes



Inversión pública

La inversión pública avanza con retraso respecto a lo esperado. La cantidad ingente de fondos públicos que suponen las ayudas europeas genera cuellos de botella en su gestión, de manera que difícilmente se pondrá en marcha todo lo presupuestado (1,6 pp del PIB catalán en 2021). Parte de ello se podría trasladar a 2022.



Mensajes principales: 2022



Aceleración del PIB

El crecimiento se acelerará hasta el 5,6%, y Cataluña continuará creciendo más que el conjunto de España (5,5%). Esto permitirá que entre 2020 y 2022 se creen 215 mil nuevos empleos. Apoyado por la bolsa de ahorro existente, el consumo se mantendrá fuerte. Además, el turismo avanzará hacia su normalización. Esto se notará especialmente con el turismo extranjero y urbano. Se espera la aceleración de la inversión pública.



Dudas por resolver

Se retrasa la solución de los cuellos de botella, y se observa un incremento en el precio del transporte, de las materias primas y de la electricidad, además de un enquistamiento de la inflación. La orientación a servicios y producción de manufacturas de Cataluña la pone en situación de mayor exposición a los riesgos actuales, por lo que urge seguir avanzando en los cambios que permitan lograr una mayor resiliencia.



Gestión de las ayudas públicas

Retrasos en la gestión de las ayudas públicas que moderan sus efectos en el corto plazo. La demora en la puesta en marcha de los planes asociados a los fondos europeos y otras ayudas ralentiza el crecimiento en las CC.AA. en las que el sector público tiene un mayor peso, o en las que se iban a comprometer más inversiones: Cataluña podría verse menos afectada directamente, si no se ralentizan inversiones estratégicas.

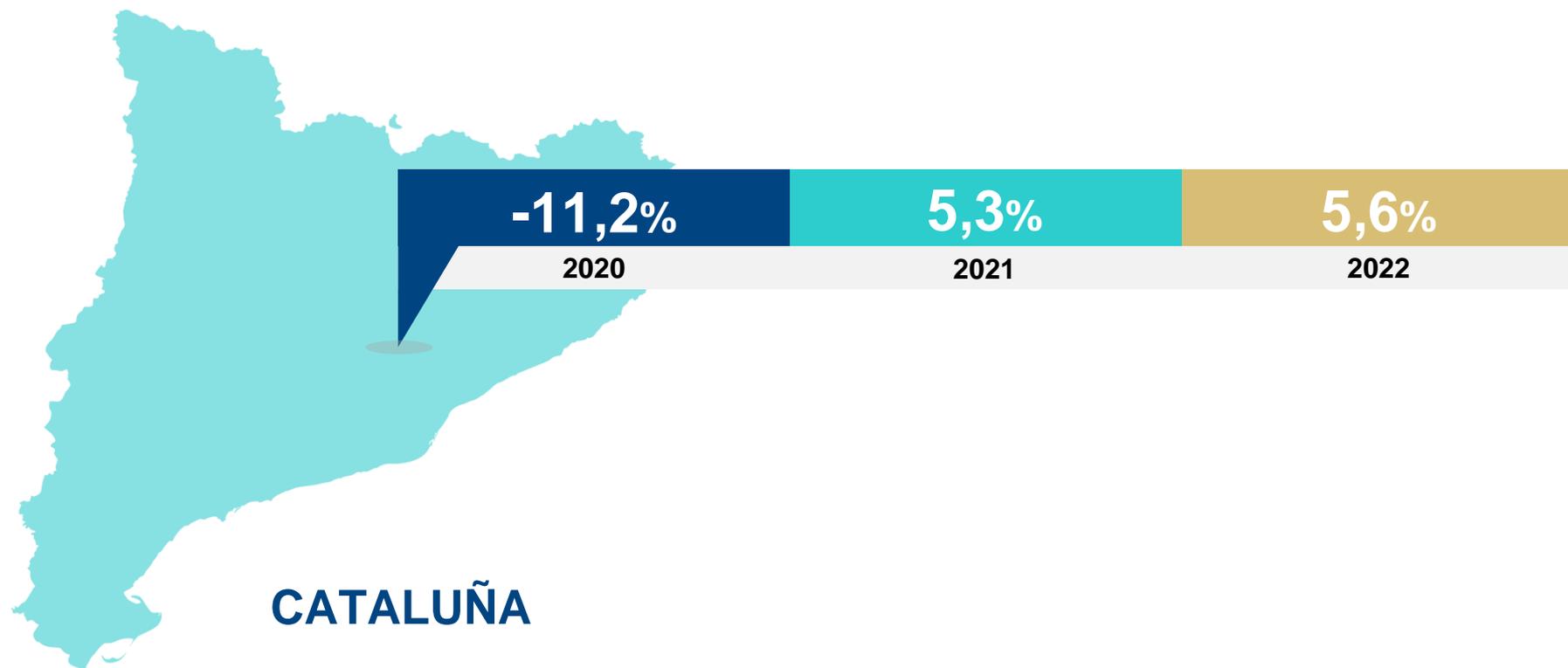


01

Situación Cataluña

Crecimiento elevado en 2021 y aceleración en 2022

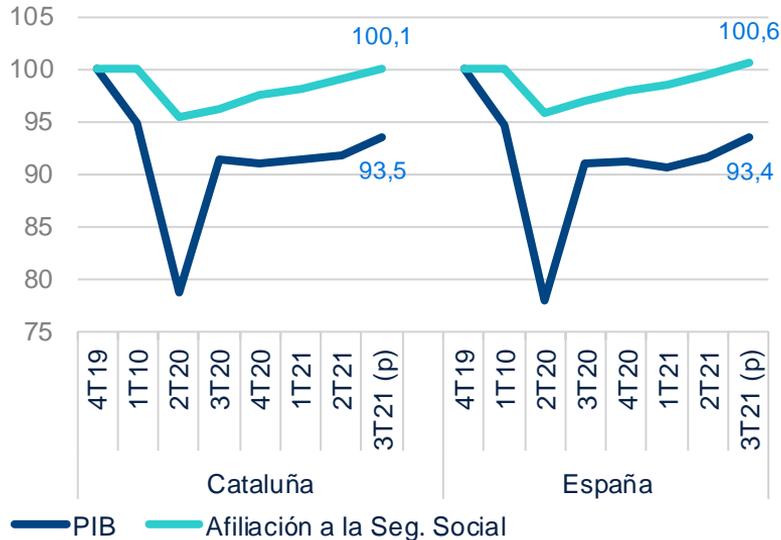
Pero el escenario es algo menos positivo y el sesgo sobre estas previsiones es a la baja



Una recuperación más intensa en el empleo que en la actividad

Las políticas implementadas han permitido la conservación de puestos de trabajo

CATALUÑA Y ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA AFILIACIÓN (4T19 = 100, CVEC)



- La fuerte caída del PIB en 2020, sin precedentes, no se trasladó al empleo como en crisis anteriores gracias a las políticas de soporte al mantenimiento de los puestos de trabajo (ERTES, ayudas a autónomos, financiación a empresas por parte del ICO y el ICF, ...).
- El mantenimiento de estas políticas ha permitido que, pese a que el PIB se mantiene aún más de 6 puntos por debajo del nivel previo a la crisis, **el empleo ya haya retornado a los valores de 2019**.

((P) Previsión.

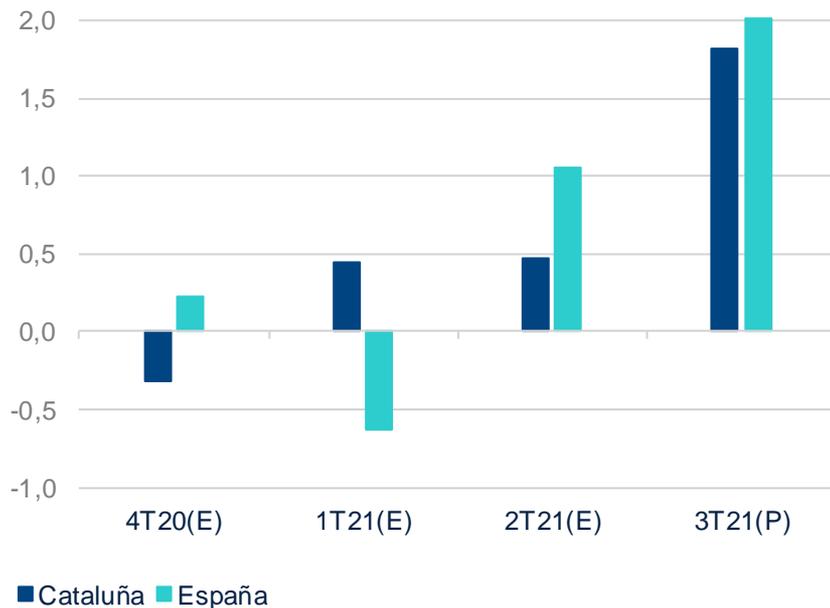
Fuente: BBVA Research a partir de INE y de fuentes nacionales.

Una recuperación robusta en 2021

Las exportaciones de bienes y el consumo privado impulsan la recuperación

EVOLUCIÓN DEL PIB SEGÚN MODELO MICA

(%, T/T, CVEC)



- Tras un 4T20 afectado por las restricciones al consumo, **Cataluña arrancó 2021 algo mejor, por un menor impacto del brexit y de Filomena.**
- El mantenimiento de restricciones al movimiento interno retrasó el retorno del turismo y comprometió el avance en 2T21.
- La fortaleza de las exportaciones en 2T21, y el avance hacia la normalización de la actividad turística en 3T21 permiten que el año esté yendo de menos a más. En el segundo y tercer trimestres se observa una clara **recuperación**, aunque menos intensa de lo aunque se esperaba hace unos meses.

(E) Estimación; (P) Previsión.

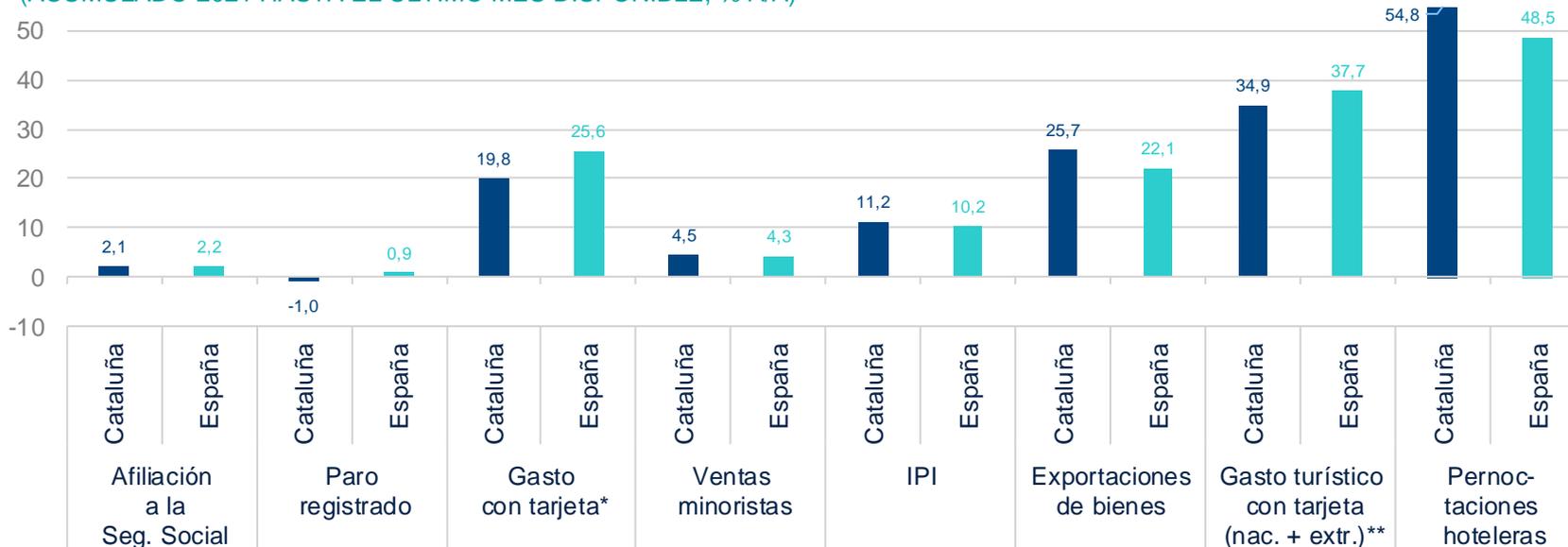
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales.

Una recuperación robusta en 2021

El consumo y las exportaciones de bienes estimulan la recuperación económica

CATALUÑA Y ESPAÑA: INDICADORES DE COYUNTURA

(ACUMULADO 2021 HASTA EL ÚLTIMO MES DISPONIBLE, % A/A)



*Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA. ** Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA más gasto con tarjetas de entidades extranjeras en TPV BBVA

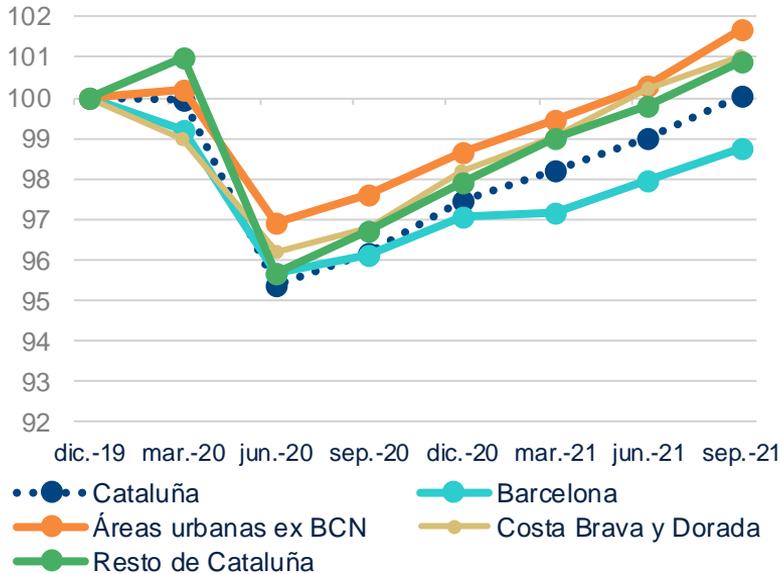
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales y BBVA.

Turismo, exportaciones de bienes y actividad industrial arrastran a un mayor crecimiento de la economía catalana. El gasto presencial con tarjeta también crece con fuerza, pero lo hace por debajo del conjunto de España.

Una recuperación robusta en 2021

La afiliación ya recuperó los niveles precrisis, excepto en el área urbana de Barcelona

CATALUÑA: IMPACTO DE LA COVID EN LA AFILIACIÓN (4T19=100, CVEC)



- Las áreas urbanas, excluyendo la de la capital, recuperaron el nivel de afiliación precrisis en el 2T21, y las zonas turísticas lo han recuperado con la campaña turística de verano.
- El área de Barcelona aguantó relativamente bien la llegada de la crisis, por la concentración de grandes empresas, los servicios públicos y esenciales, o factores como el teletrabajo.
- Sin embargo, las dificultades para el retorno del turismo urbano, su impacto en el comercio, o el menor empuje del empleo público (sanidad) dejan a la capital todavía más de 1 pp. por debajo del nivel precrisis.

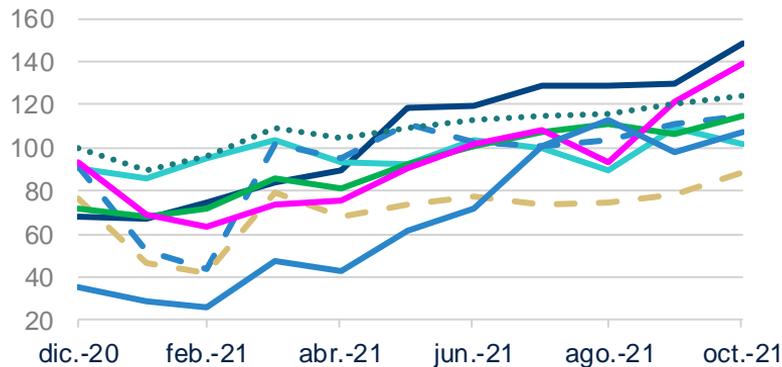
Una recuperación robusta en 2021

El consumo se recupera, pero el gasto aumenta más en restauración, transporte y ocio

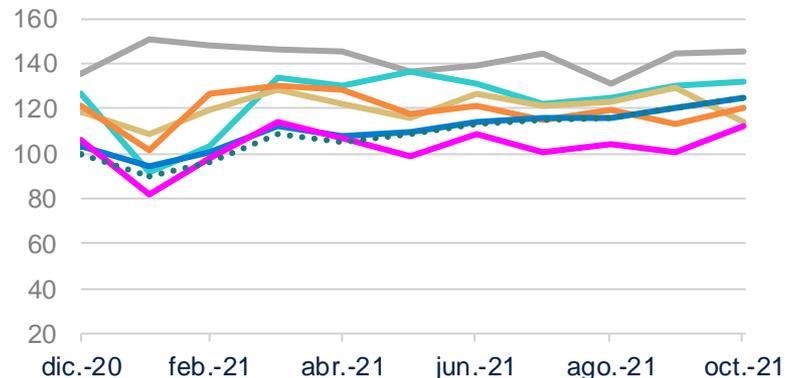
GASTO PRESENCIAL CON TARJETA EN CATALUÑA Y POR SECTOR*

(MISMA SEMANA DE 2019 =100)

MÁS AFECTADOS



MENOS AFECTADOS



*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

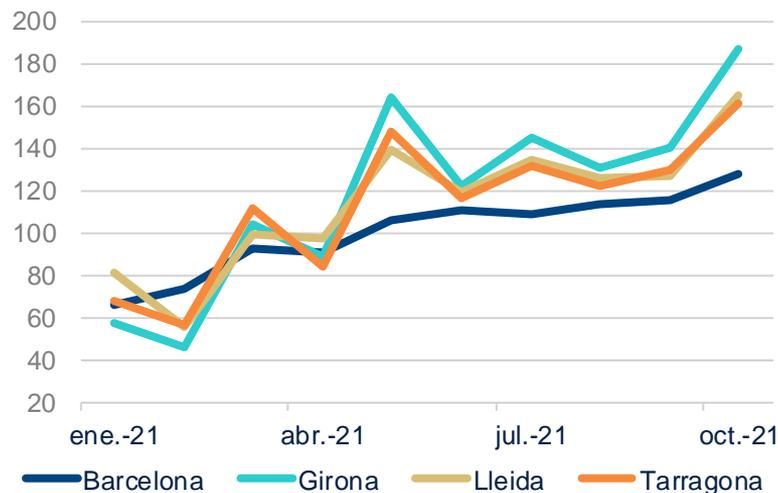
El levantamiento de las restricciones en mayo permitió acelerar el gasto en restauración, transporte y ocio y alojamiento. El retorno de las vacaciones y el avance hacia la normalidad en los núcleos urbanos vuelven a acelerar el gasto. En octubre, el gasto con tarjeta en Cataluña superó en un 25% el del mismo mes de 2019

Una recuperación robusta en 2021

La mejora de los indicadores sanitarios empieza a favorecer el turismo

GASTO PRESENCIAL EN LAS PROVINCIAS CATALANAS REALIZADO POR CLIENTES DE BBVA RESIDENTES EN EL RESTO DE CATALUNYA

(MISMO MES DE 2019=100)

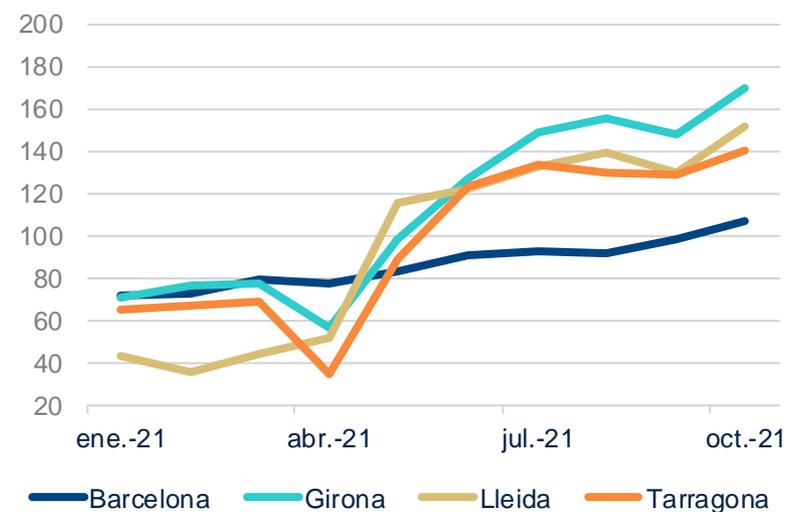


Gasto con tarjetas de crédito o débito de BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

GASTO PRESENCIAL EN PROVINCIAS CATALANAS POR CLIENTES DE BBVA RESIDENTES EN EL RESTO DE ESPAÑA

(MISMO MES DE 2019=100)

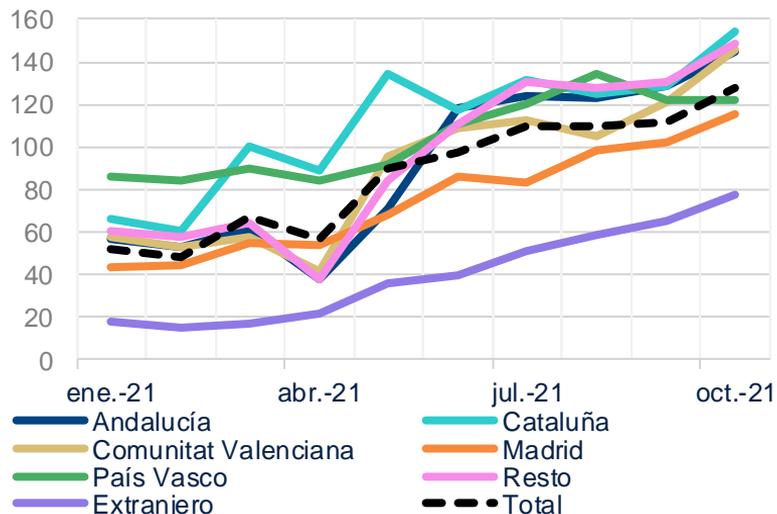


El retorno del turismo comienza por los destinos más cercanos: el gasto en otras provincias catalanas superó en mayo la del mismo mes de 2019. Pero la realizada en la provincia de Barcelona en particular desde el resto de España, va con retraso, por la relevancia del turismo urbano, y no se ha igualado la de 2019 hasta el mes de octubre

Una recuperación robusta en 2021

La mejora de los indicadores sanitarios empieza a favorecer el turismo

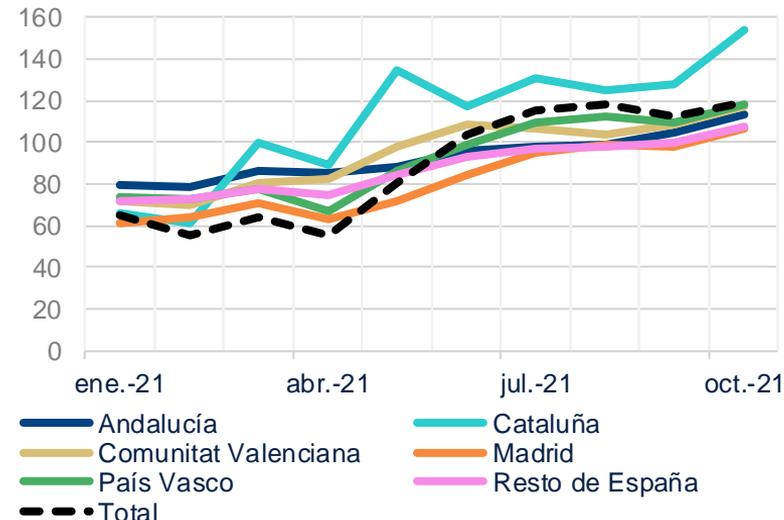
GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN CATALUNYA POR CC.AA. DE DESTINO (MISMO MES DE 2019=100)



Gasto con tarjetas de crédito o débito de BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

GASTO PRESENCIAL EN CATALUÑA DE CLIENTES DE BBVA* POR CC.AA. DE RESIDENCIA (MISMO MES DE 2019=100)



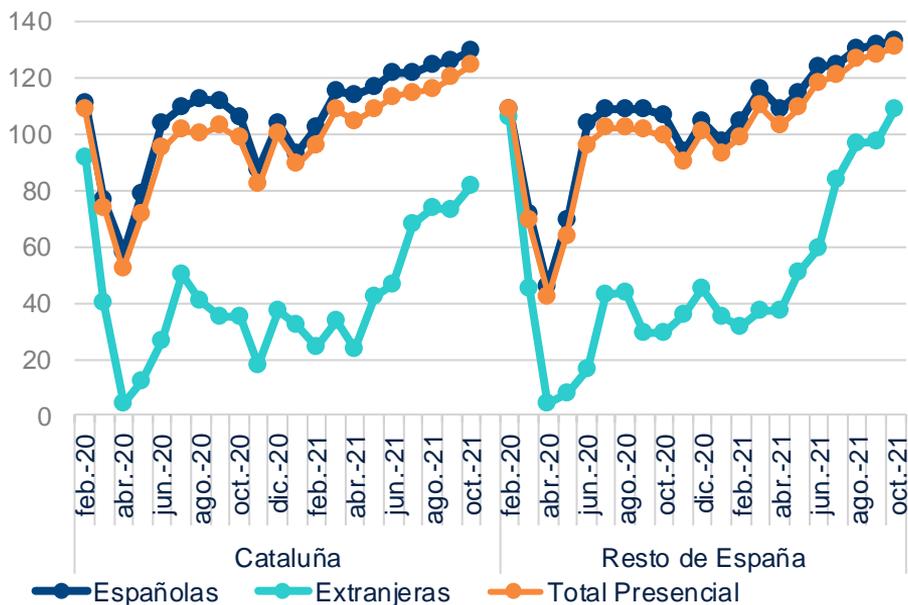
Con la temporada de verano y el levantamiento del estado de alarma llega la recuperación del gasto de otras comunidades, y la del turismo de los catalanes hacia el resto de España. Pero los visitantes de Madrid y del extranjero muestran cierto retraso por la relevancia del turismo urbano y de negocios

Una recuperación robusta en 2021

La mejora de los indicadores sanitarios empiezan a favorecer el turismo y el consumo

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA*

(MISMO PERIODO 2019=100)



- El levantamiento de las restricciones al consumo en el primer semestre permite una aceleración progresiva del gasto de los residentes desde febrero, más rápida a principios de año que en el resto de España, pero más lenta en el verano. En octubre, se sitúa ya un 26% por encima del nivel de 2019.
- Afectado por las limitaciones del turismo urbano, el gasto de extranjeros se recupera más lentamente en Cataluña que en el resto de España. En 2019, el peso del gasto extranjero sobre el total en Cataluña alcanzó el 10,2% (2 pp. más que en el resto de España) lo que supone un lastre diferencial este año, pero una oportunidad para el siguiente.

Gasto con tarjetas de crédito o débito en TPV de BBVA.

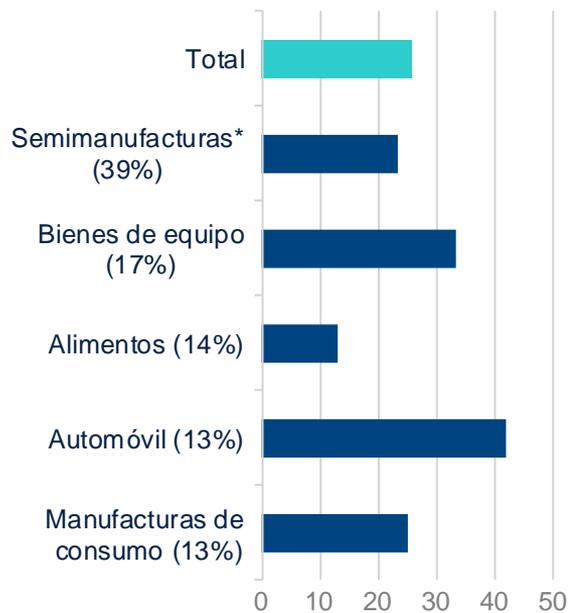
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Una recuperación robusta en 2021

El automóvil y los bienes de equipo disparan las exportaciones catalanas en 2T21

CATALUÑA: EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR

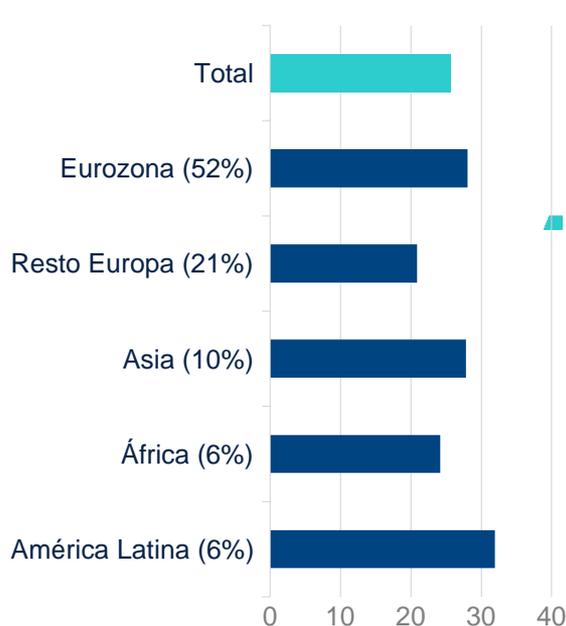
(ACUMULADO ENERO- AGOSTO, %, A/A;
PESO S/ TOTAL ENTRE PARENTESIS)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

CATALUÑA: EXPORTACIONES DE BIENES POR DESTINO

(ACUMULADO ENERO-AGOSTO A/A;
PESO S/ TOTAL ENTRE PARENTESIS)



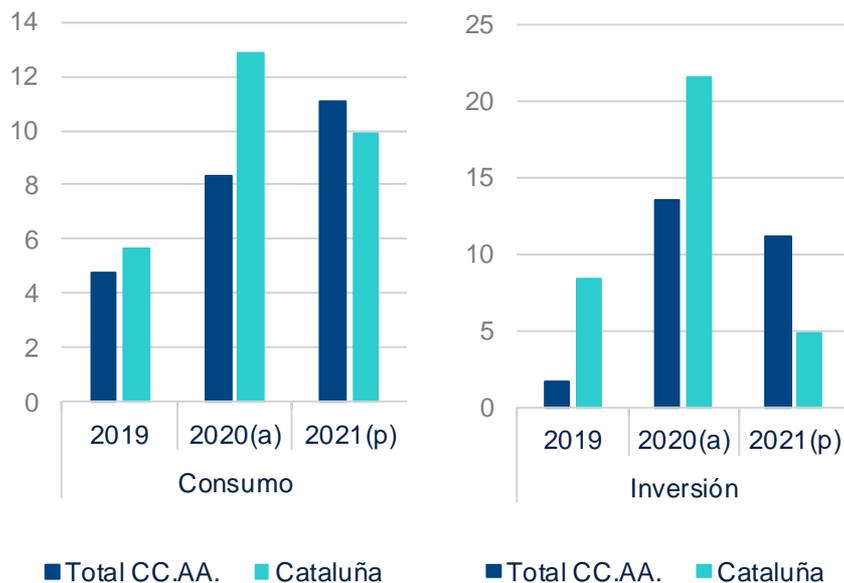
Las exportaciones de bienes catalanas avanzaron en el primer semestre impulsadas por la reactivación del sector del automóvil, bienes de equipo y manufacturas de consumo, con todos los mercados contribuyendo favorablemente...

■ Pero la escasez de ciertos materiales genera cuellos de botella en las cadenas de producción, lo que compromete la capacidad de los fabricantes para satisfacer este fuerte repunte de la demanda de bienes, poniendo en riesgo este aumento de las exportaciones de automóviles.

El PIB repunta en 2021, pero queda por debajo de las expectativas

Continúa la política fiscal expansiva en Cataluña

GENERALITAT DE CATALUNYA: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL* E INVERSIÓN (% A/A)



- Los datos de ejecución presupuestaria hasta agosto de 2021 señalan que la Generalitat de Catalunya **mantiene la política expansiva de años anteriores**.
- Así, se observa un **crecimiento del gasto en consumo final elevada, impulsado especialmente en los consumos intermedios**.
- Además, se espera que, durante la última parte del año la Generalitat **aumente su esfuerzo en inversión pública**, favorecido por los fondos de recuperación, aunque quedaría todavía lejos de la media autonómica.

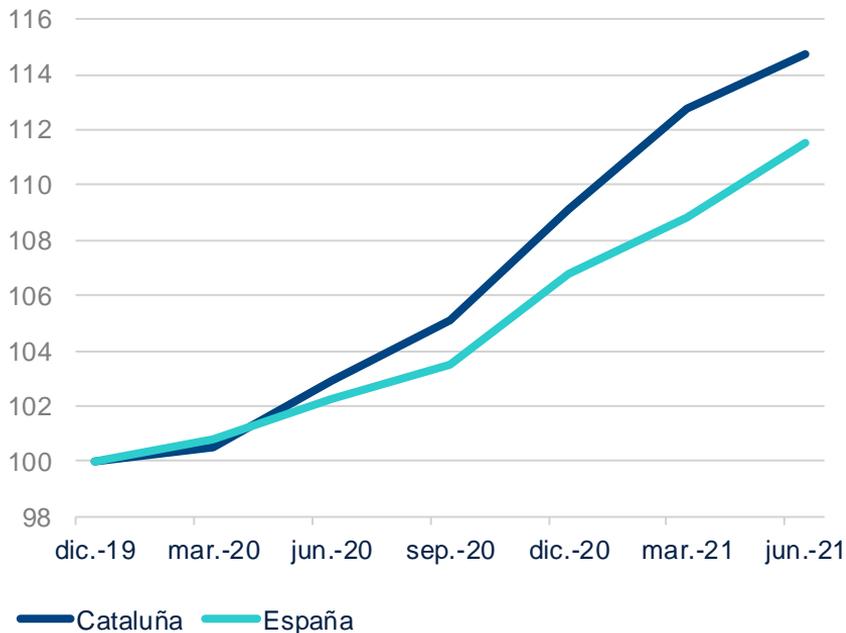
(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
Fuente: BBVA Research, en base a Ministerio de Hacienda.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

Hay un ahorro “forzoso” esperando a la inmunidad de grupo y la menor incertidumbre

EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS A LA VISTA

(CVEC, 4T19 = 100)

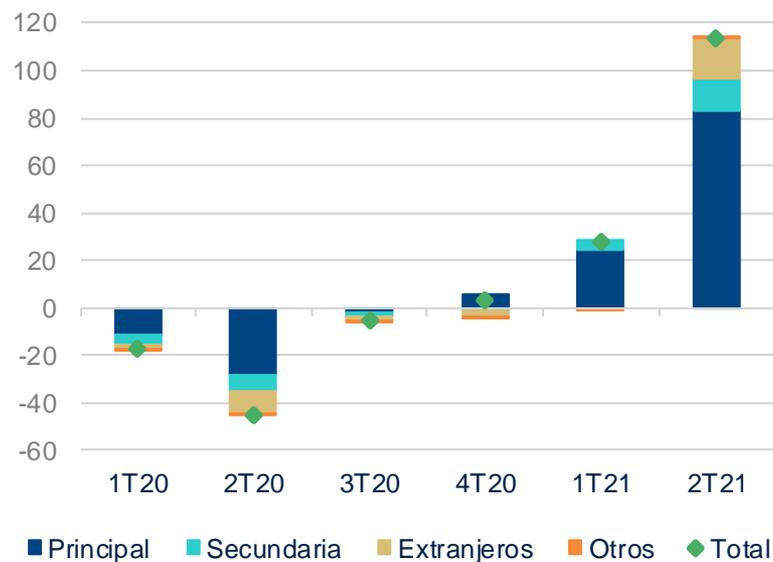


- Las restricciones sanitarias y la incertidumbre asociadas a la crisis del coronavirus han llevado la tasa de ahorro a máximos históricos. En 2020 se habría acumulado en España una bolsa de ahorro de 60.000 millones de euros.
- A pesar del impacto negativo de la caída de la renta sobre el ahorro, las restricciones al consumo elevan a 40.000 millones la bolsa de ahorro no debida a motivos precautorios.
- Los depósitos a la vista han crecido en Cataluña un 15% desde 4T19, 3,5 pp más que en el conjunto de España
- Ello podría facilitar una recuperación rápida del consumo cuando se recupere la confianza.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

Los extranjeros retornan al mercado inmobiliario, y la actividad residencial se recupera...

VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTO DE DEMANDA (PP, CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

PRECIO DE LA VIVIENDA (% A/A)

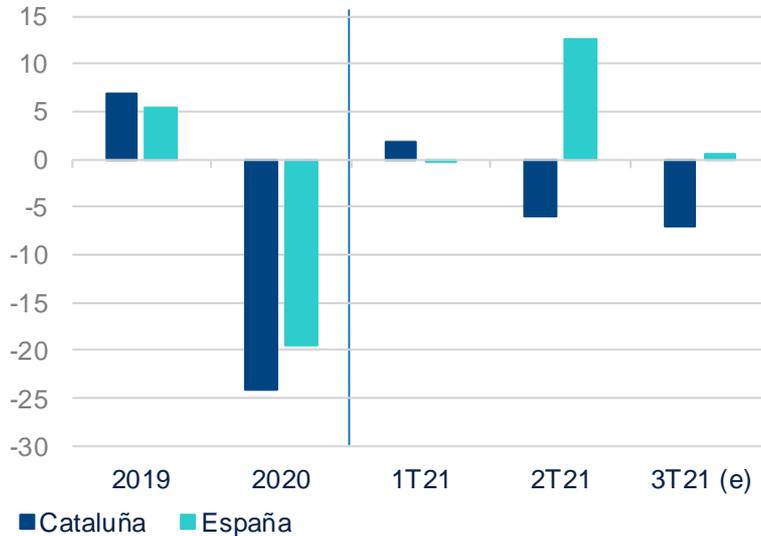


Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

En 2T21 se acelera fuertemente la compra de viviendas de primera residencia (108%) y se dispara la de extranjeros (133%). Tras 5 trimestres consecutivos contribuyendo negativamente a las ventas, los extranjeros explican el 15% del aumento de las ventas totales en el 2T21, con un volumen de operaciones similar al de 2017.

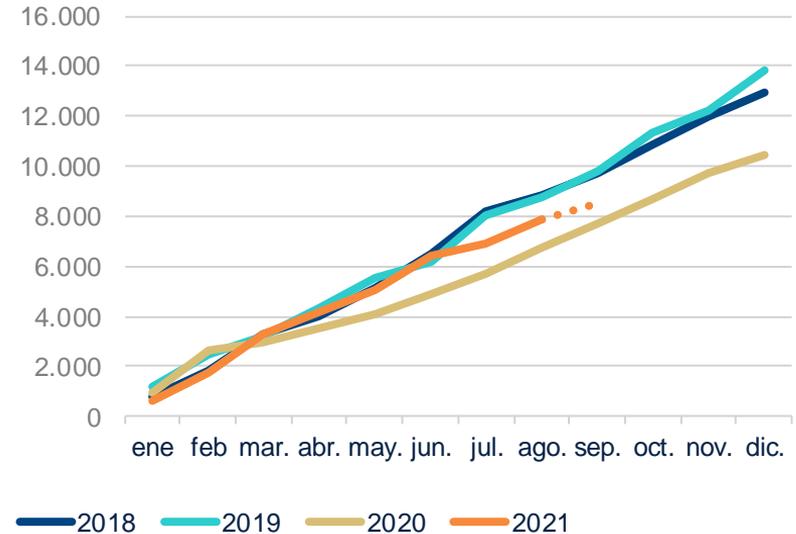
En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará ... pero la iniciación de viviendas continúa débil...

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (%, A/A EN AÑOS COMPLETOS Y T/T CVEC EN TRIMESTRES)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (ACUMULADO EN LO QUE VA DE AÑO)*



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

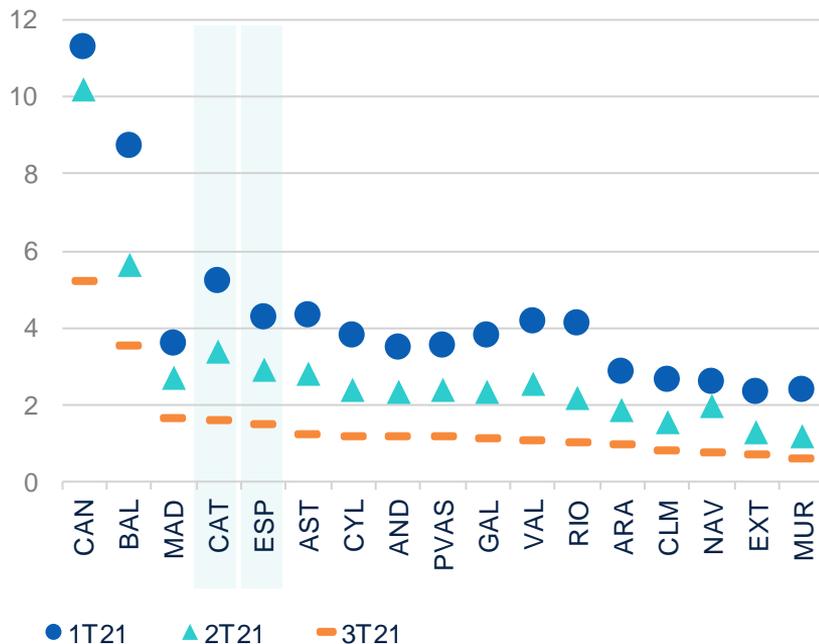
La firma de visados se mantiene por debajo del comportamiento tendencial que se observaba antes de la pandemia. En los primeros ocho meses del año solo se han incrementado un 15,6% a/a (25% en el conjunto de España). Las previsiones del 3T21 no son optimistas, y apuntan una disminución de los visados en el trimestre del 7,0% CVEC.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

La extensión de los ERTE es bienvenida, aunque necesitan transformarse

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL: AFECTADOS POR ERTES

(% DE LA AFILIACIÓN TOTAL EN EL RÉGIMEN GENERAL)



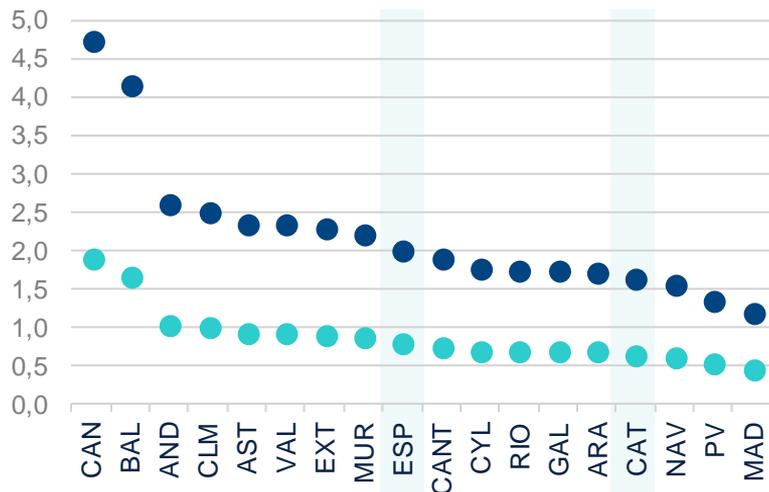
- Las comunidades insulares siguen siendo las más dependientes de las medidas de apoyo a la renta. La extensión de los ERTE permitirá acompañar el avance del consumo a la recuperación de la actividad.
- Cataluña también ha visto una disminución de los empleados en ERTE a lo largo del verano por la estacionalidad del turismo. Con todo, el número de beneficiarios se situó en el conjunto del 3º trimestre en el 1,6%, y al final de septiembre, en el 1,4% del conjunto de los afiliados al régimen general.
- Finalizar bruscamente esta medida pondría en riesgo la recuperación de la demanda interna.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

La ejecución de los fondos europeos parece ir con mucho retraso respecto a lo anunciado

ESPAÑA: AYUDAS DIRECTAS Y PRE-ASIGNACIÓN ESTIMATIVA DE LOS FONDOS NGEU DE 2021

(% DEL PIB REGIONAL)



● Ayudas directas y preasignación estimativa de fondos NGEU

● Previsión de ejecución de dichos fondos en 2021

(*) En 2021, las AA.PP. españolas presupuestarán 34.634 M€ de fondos de recuperación: 26.634 están en los PGE, y de ellos, 10.793 serán gestionados por las CCAA. Además, hay otros 8.000M€ del REACT-EU que irán directamente a los presupuestos de las CC.AA desde el presupuesto europeo. El criterio de los Fondos REACT-UE se ha publicado por el Ministerio de Hacienda [aquí](#). Los fondos para las políticas de medio ambiente y vivienda están repartidos en los PGE 2021 ([aquí](#), pág.. 419). Para los 5.700 M€ pendientes de reparto, se ha asumido el mismo peso que en el acumulado de las tres políticas anteriores. El detalle de las ayudas directas a pymes y autónomos se recoge [aquí](#). Finalmente, las ayudas directas están publicadas [aquí](#).

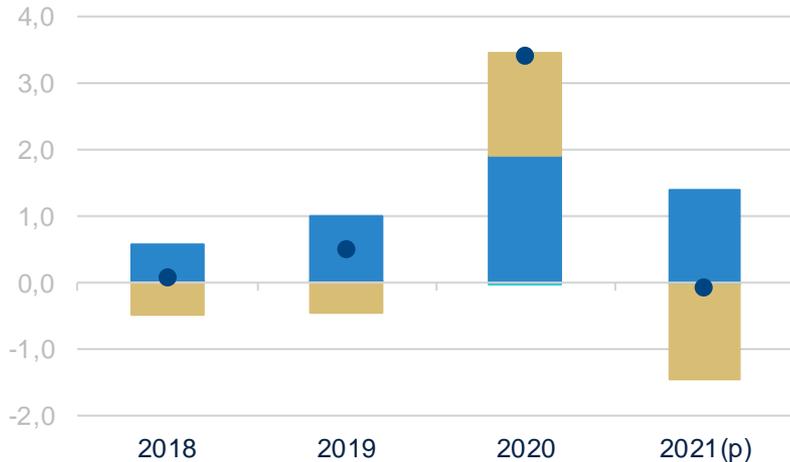
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

- En 2021, la ejecución de los fondos europeos y ayudas directas podría quedarse por debajo del 40% de lo anunciado cuando se dotaron, reduciendo el impulso al PIB este año, ... y el siguiente.
- La información conocida, además, no permite asumir que en 2022 se recuperará todo el terreno perdido.
- Las comunidades turísticas (por sus fondos específicos) y las que tienen una mayor relevancia del sector público en su actividad se verán más afectadas.
- Cataluña, Madrid y las CC.AA. del norte verían un impacto relativamente menor en su actividad.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

La Generalitat presenta presupuestos per al 2022, después de prorrogarlos en 2021

GENERALITAT DE CATALUÑA: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO PÚBLICO (PP DEL PIB REGIONAL)



■ Intereses ■ Gasto primario ■ PIB nominal ● Variación del gasto

(a): Avanç; (p): Previsió

Font: BBVA Research, a partir de Ministeri d'Hisenda

■ Con presupuesto prorrogado, la ejecución presupuestaria en 2021 anticipa una **leve moderación de las políticas expansivas** para enfrentar la crisis provocada por la pandemia.

■ **El Estado vuelve a compensar parte del impacto de la COVID-19 en este año.** Se prevé que la Generalitat cierre el ejercicio de 2021 con un ligero deterioro de sus cuentas respecto a lo observado en 2020.

■ La Generalitat ha anunciado que en 2022 mantendrá la carga fiscal y un gasto ordinario similar al de años precedentes. A ello hay que añadir los 1.000 millones de euros de los fondos NGEU (2/3 de ellos, inversión).

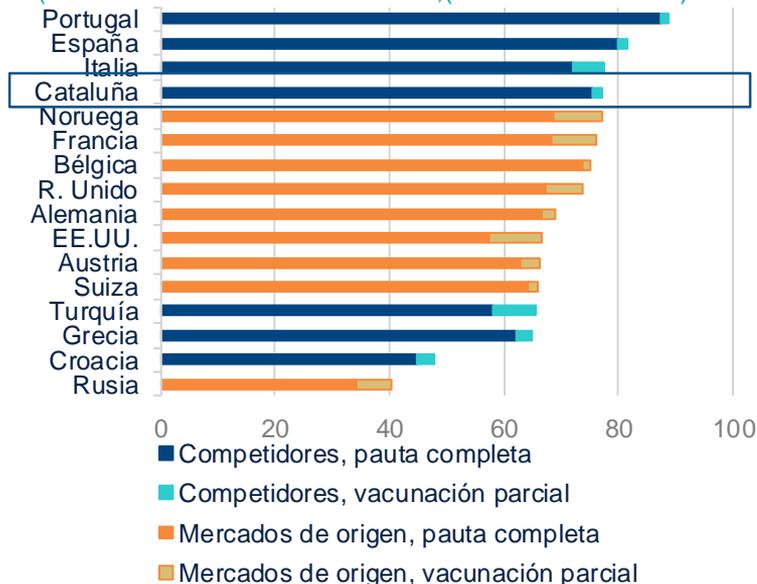
■ La corrección del déficit i de la deuda será posible, solo, por la mejora cíclica y las ayudas del Estado.

En 2022, el PIB de Cataluña se acelerará

Reducido el riesgo interno de la Covid, hay que proteger los mercados de origen del turismo

% DE VACUNADOS CON UNA DOSIS O PARCIAL

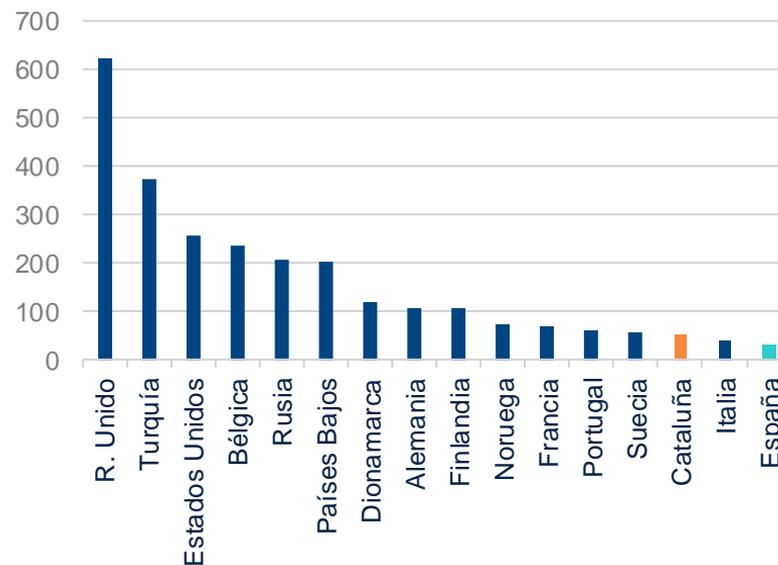
(FECHA MÁS ACTUAL POSIBLE, (NOVIEMBRE 2021))



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

NUEVOS CASOS DE COVID

(11-NOV-2021, CIFRAS POR 100 MIL HABITANTES)

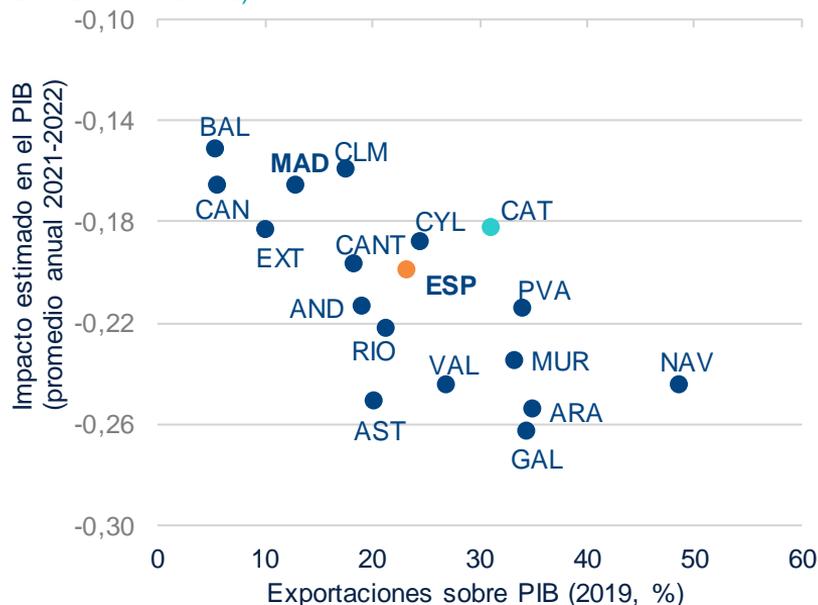


Debe monitorizarse la situación de los principales países europeos para evitar rebrotes internos de la pandemia e incurrir en un riesgo reputacional, en particular para el turismo de negocios o menos ligado a la naturaleza. Baleares, Canarias, **Cataluña**, Madrid y partes de la C. Valenciana y Andalucía podrían ser las más afectadas.

Hacia delante, será clave la reducción de incertidumbres

La inversión afectada por el aumento del precio de insumos,...

ESPAÑA: IMPACTO DE LA REVISIÓN AL ALZA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB (P.P. DEL PIB REGIONAL, DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE)



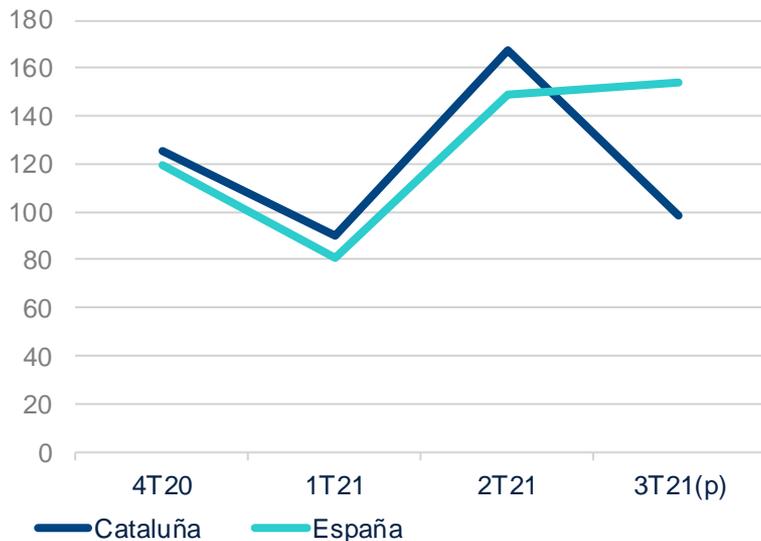
- El incremento de los precios del petróleo responde a la mejora de la demanda, pero también a una respuesta insuficiente por el lado de la oferta.
- El encarecimiento del petróleo del último trimestre restará 0,1pp al crecimiento en 2021 y 0,3pp en 2022.
- Además, el aumento de los costes de emisión del CO2 y del precio del gas han impactado de forma significativa en el precio de la electricidad. Las medidas implementados han contenido el incremento en la factura de hogares y empresas, pero si esta no se hubiera producido, el PIB de España podría crecer 1,4 pp más en 2021 (+0,8 pp en 2022).

Hacia delante, será clave la reducción de incertidumbres

... y inversión pública tampoco avanza con la velocidad esperada

LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA

(MISMO TRIMESTRE DE 2019 = 100)



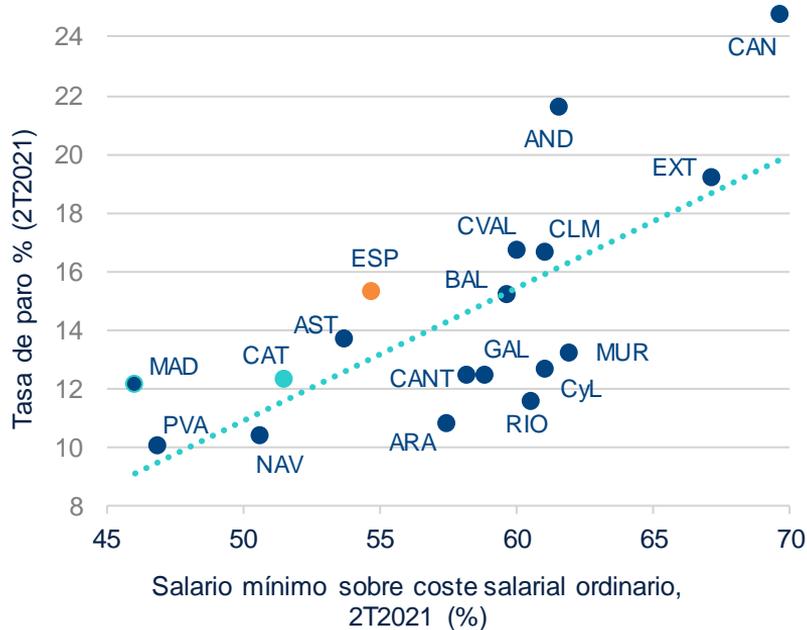
- La llegada de los NGEU y las medidas especiales permiten acelerar la licitación de obra pública en algunas comunidades, pero la aceleración no es ni generalizada, ni de la magnitud esperada.
- El avance es muy inferior al que se podía esperar de las dotaciones presupuestarias, y al llegar con retraso, se materializará en 2022.
- Cataluña avanza algo por detrás de como lo hace el conjunto de España, y en el tercer trimestre de 2021 los niveles de licitación podrían volver a ser inferiores a los del mismo periodo de 2019.

Hacia delante, la clave está en la resolución de incertidumbres

Reformas del mercado laboral

SALARIO MÍNIMO Y TASA DE PARO

(%, 2T2021)



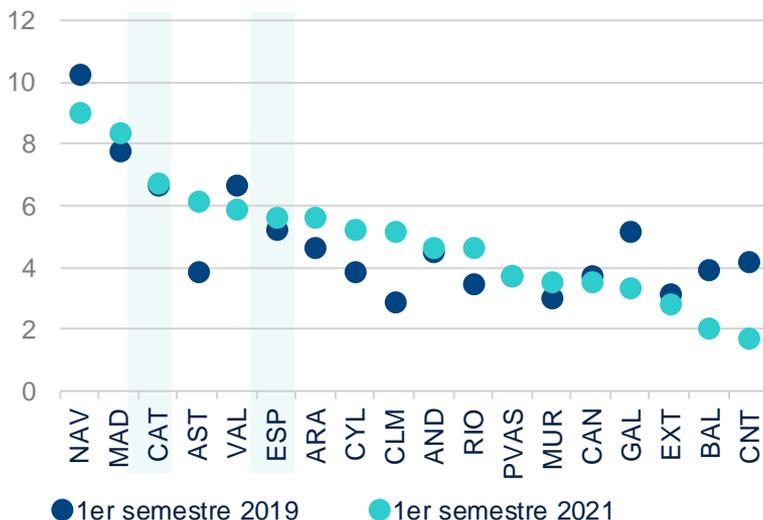
- El aumento del 1,6% del SMI en 2021 apenas tendrá repercusiones sobre la actividad y el empleo, excepto si las empresas lo trasladan a precios finales y afecta al resto de la distribución salarial.
- Los incrementos en los costes salariales tras la fuerte caída de la productividad en 2T, junto con el aumento en el precio de los insumos y costes de transporte, están siendo absorbidos, por el momento, por los márgenes de las empresas.
- Pero la indexación de los salarios públicos y otras rentas pueden contaminar la negociación colectiva y llevar a escenarios más negativos. Cuando el salario mínimo es más elevado respecto a los salarios ordinarios, la tasa de paro es más elevada.

Hacia delante, la clave está en la resolución de incertidumbres

Reformas del mercado laboral

NÚMERO DE VACANTES

(POR MIL OCUPADOS)



- La importante recuperación de la actividad produce distorsiones en el mercado laboral: el número de vacantes no cubiertas en las empresas se sitúa muy por encima de la media en la expansión anterior en la mayoría de CC.AA.,... y en Cataluña, Madrid y la C. Valenciana, se sitúa en máximos desde 2013.
- En general, son las CC.AA. del norte (con menor ritmo de creación de empleo y mayor foco en producción industrial) y las dependientes del turismo extranjero las que muestran una menor tensión en el mercado laboral. En parte, ello se explica porque el grueso de las vacantes se observan en el sector servicios.

(*) El dato de Asturias también es máximo, pero es un atípico, ya que supera en más de un 50% los dos máximos anteriores, y multiplica por 3,5 el promedio de vacantes histórico.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta de Estructura Salarial y EPA.

Riesgos

No abordar las medidas necesarias



AGENDA DE REFORMAS

El Gobierno debe continuar avanzando en **cumplir con los compromisos adquiridos**, con reformas ambiciosas de acuerdo a las recomendaciones de la Comisión Europea.



ESPAÑA SE JUEGA MUCHO

Por un lado, porque está en su propio interés aprovechar esta oportunidad para crear las condiciones de una **recuperación más vigorosa y sostenible**.



CREDIBILIDAD EN CUESTIÓN

La disposición del BCE para evitar la fragmentación de los mercados de deuda soberana se puede ver discutida si alguno de los integrantes de la unión monetaria no cumple con los **compromisos adquiridos**.

2020-2022: previsiones de PIB y mercado laboral de Cataluña*



PIB

2020

-11,2

2021

5,3

2022

5,6



Crecimiento del empleo (EPA)

2020

-3,0

2021

3,0

2022

3,4



Tasa de paro (% población activa)

2020

12,6

2021

12,3

2022

10,9



Variación empleos

2020-2022

+215.000

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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 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.

Situación Cataluña

2  semestre 2021