

Situación España

Junio 2023

Mensajes principales. Global



Evolución reciente

La combinación de una demanda todavía robusta (debido al dinamismo de los mercados laborales y a la persistencia de los efectos de la reapertura tras la pandemia) y la disipación de los choques de oferta (por los menores precios de las materias primas y normalización de los cuellos de botella) ha seguido respaldando el crecimiento. Aunque, en general, la inflación ya ha tocado techo, la subyacente todavía no ha caído significativamente. En este contexto, los bancos centrales han reafirmado su compromiso para reducir la inflación, lo que ha contribuido a las tensiones en los bancos regionales de Estados Unidos.



Perspectivas: crecimiento

El crecimiento en 2023 será mayor que lo esperado anteriormente, en línea con los datos más recientes de actividad, pero en 2024 será más débil que lo anticipado, debido al mayor endurecimiento de las condiciones monetarias y crediticias. El crecimiento global se reducirá desde el 3,4% en 2022 al 2,9% en 2023 (+0,2pp más que lo anticipado) y al 2,9% en 2024 (-0,3pp).



Perspectivas: inflación y tipos

Los bancos centrales mantendrán los tipos en niveles restrictivos posiblemente por más tiempo del esperado por los mercados. Los programas de retirada de liquidez, el endurecimiento del crédito impulsado por las turbulencias en el sector bancario estadounidense y, eventualmente, unas políticas fiscales menos expansivas favorecerán una reducción gradual de la demanda y los precios. Sin embargo, algunos efectos de segunda ronda contribuirán a mantener la inflación por encima del objetivo. El principal riesgo es que la elevada inflación y las condiciones monetarias restrictivas desencadenen una fuerte recesión o nuevos episodios de inestabilidad financiera.

Mensajes principales. España



La actividad vuelve a sorprender

Se revisa al alza el aumento del PIB desde el 1,6% hasta el 2,4% en 2023. La mejora se explica por las revisiones estadísticas al alza de la segunda mitad de 2022 y un primer trimestre de 2023 mejor de lo esperado. Destaca la evolución de las exportaciones, sobre todo las de servicios. La demanda interna decepcionó.



Expectativas favorables para la demanda interna

Tras haber absorbido buena parte del aumento en tipos de interés, **el consumo privado podría repuntar**, ayudado por el buen comportamiento del empleo, la certidumbre de rentas que provee el V Acuerdo por el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC), y la caída de los precios de los combustibles y los alimentos. La normalización del funcionamiento de las cadenas de producción, la ejecución de los fondos NGEU y el incremento de la población en edad de trabajar **pueden mantener el crecimiento hacia delante e impulsar la inversión**.



¿Es sostenible el ritmo de crecimiento?

Se revisa a la baja el crecimiento del PIB en 2024 hasta el 2,1% (vs. 2,6% en marzo), en línea con el entorno internacional. Se espera que varios factores condicionen el avance de la actividad. Entre ellos estarán las restricciones al crecimiento en algunos sectores, unos tipos de interés elevados, el escaso avance de la inversión a pesar de la ejecución de los fondos NGEU, la sequía, la consolidación fiscal prevista para el año siguiente y la incertidumbre sobre la política económica.

01

Situación Global

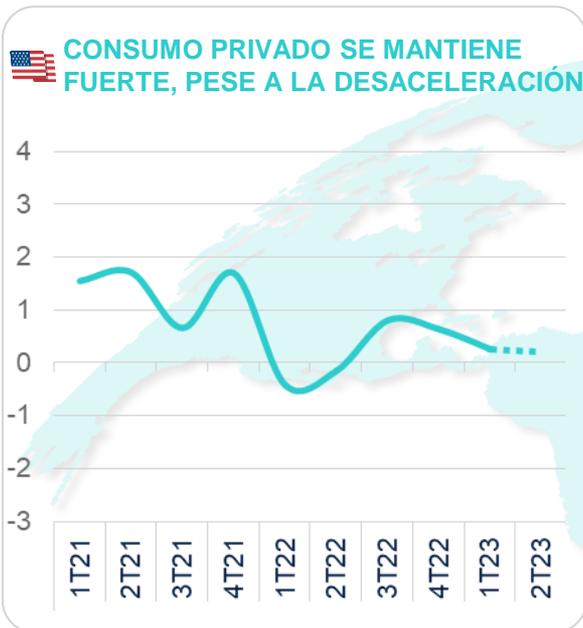
Junio 2023

El crecimiento se está ralentizando en EE. UU., sigue moderado en la Eurozona y con un repunte mayor de lo esperado en China en el 1T23

PIB: CRECIMIENTO REAL

(T/T %)

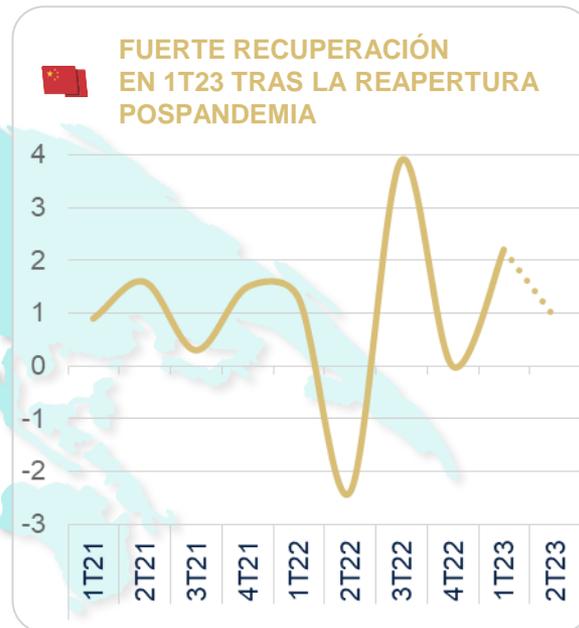
EE. UU.



EUROZONA



CHINA

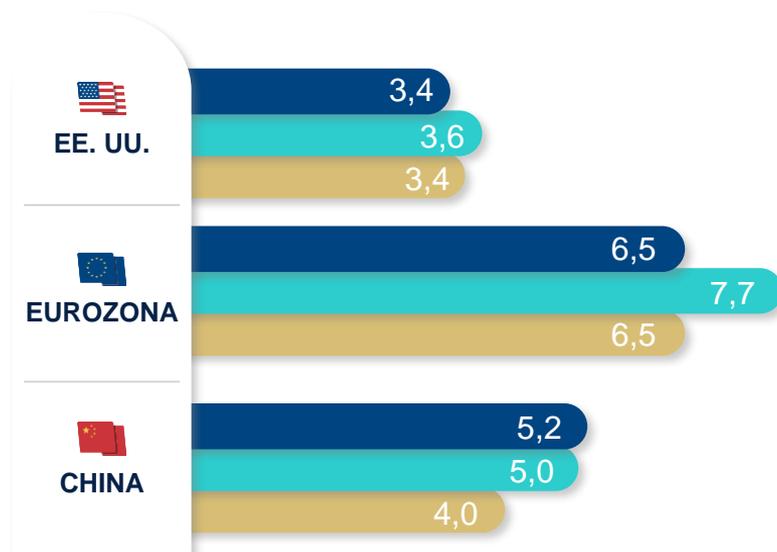


(*) Previsiones de BBVA Research para el 2T23
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Dinamismo en la actividad, sobre todo en consumo y servicios, por la solidez de los mercados laborales y la persistencia de los efectos de la reapertura

TASA DE DESEMPLEO (*)

(% DE LA POBLACIÓN ACTIVA)



● Más reciente ● Prepandemia ● Mínimo histórico

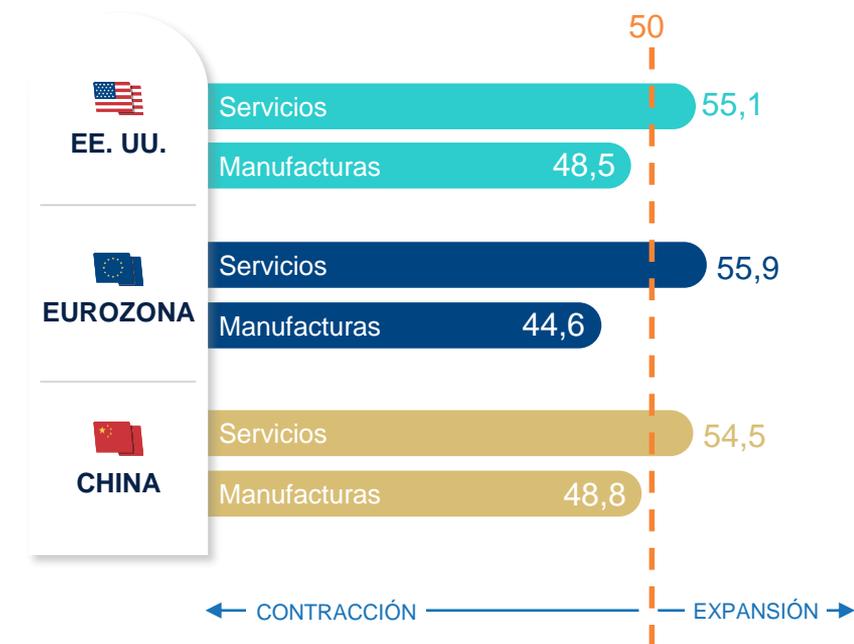
(*) Más recientes: may.-23 en EE. UU., abr.-23 en China y en la Eurozona.

Prepandemia: media 2019. Mínimo histórico: menor nivel desde ene.-04

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

INDICADORES PMI: MAYO 2023

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

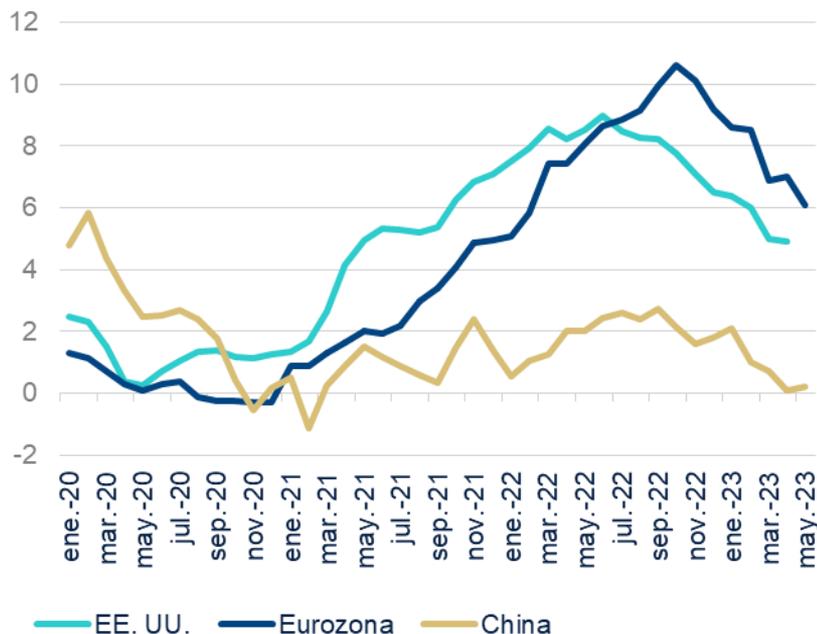


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Inflación con tendencia bajista, por menores precios de la energía, mejoras en los cuellos de botella y efectos base, pero la subyacente sigue presionada

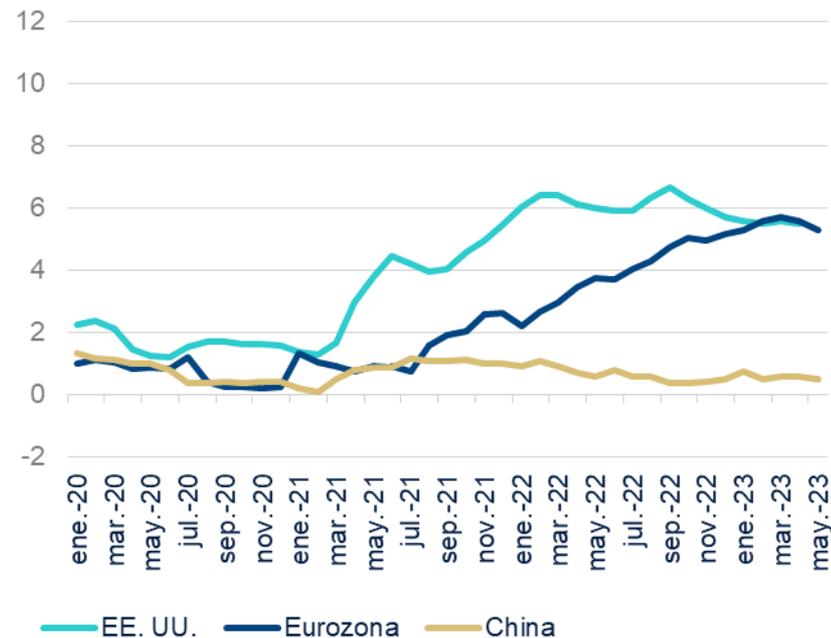
INFLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC, %)



INFLACIÓN SUBYACENTE

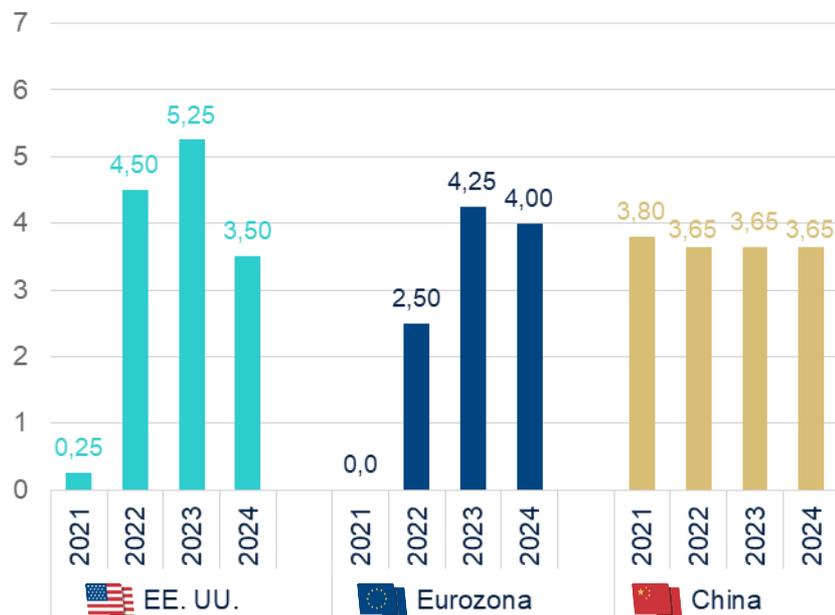
(VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC, %)



Tipos de interés altos durante un largo período, incluso cuando el crecimiento se desacelere de manera más marcada, ...

POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS (*)

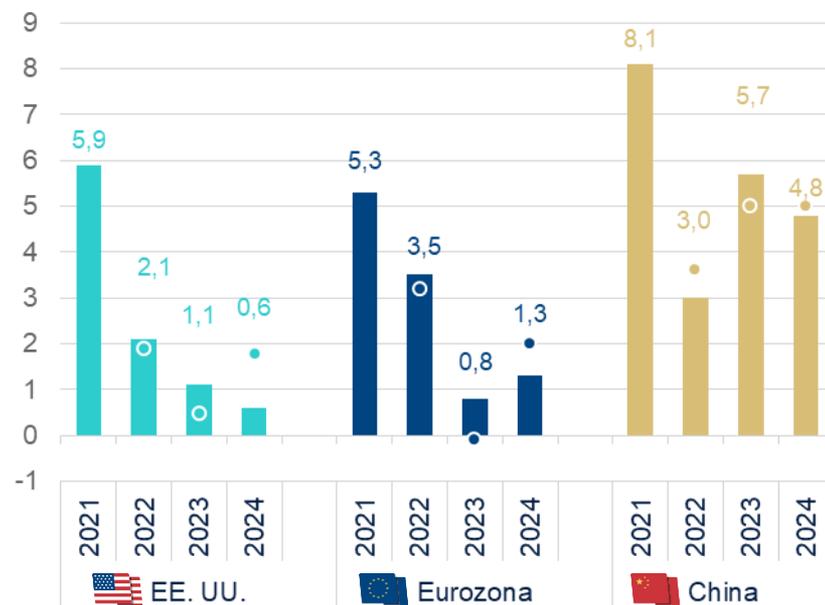
(%, FIN DE PERIODO)



(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de las operaciones de refinanciación.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (*)

(%)

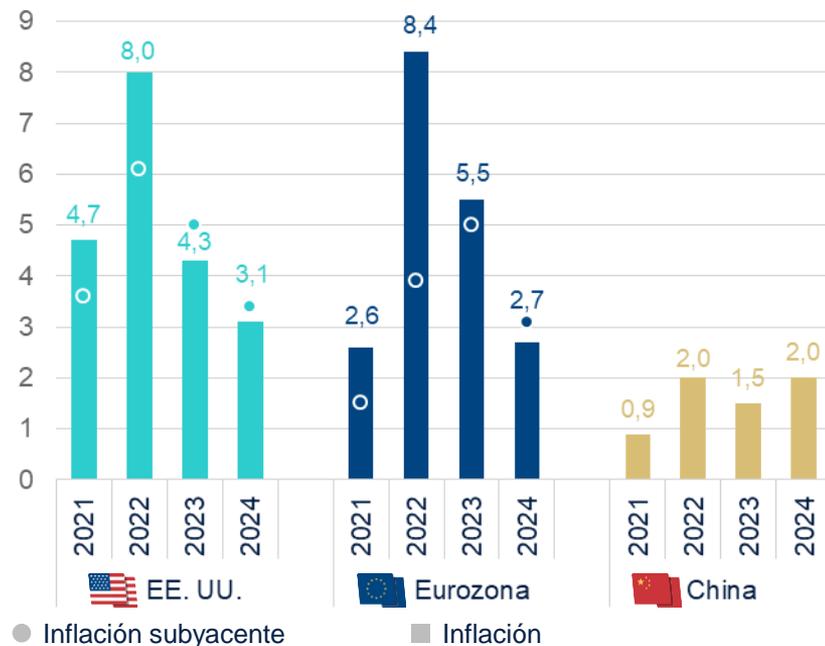


(*) Previsiones anteriores: 0,8% en 2023 y 1,8% en 2024 en EE.UU., 0,6% en 2023 y 1,6% en 2024 en la Eurozona, 5,2% en 2023 y 5,0% en 2024 en China.
Fuente: BBVA Research.

... eventualmente reducirán la inflación, pero los riesgos y las incertidumbres son significativos

INFLACIÓN

(CRECIMIENTO INTERANUAL, MEDIA DEL PERIODO EN %)



Fuente: BBVA Research.



PRINCIPALES RIESGOS

INFLACIÓN Y
TIPOS DE INTERÉS
ELEVADOS



INESTABILIDAD
FINANCIERA

RECESIÓN
GLOBAL



PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

TENSIONES
GEOPOLÍTICAS

TRANSICIÓN ENERGÉTICA
Y CAMBIO CLIMÁTICO

RIVALIDAD CHINA-EE. UU.
(DESGLOBALIZACIÓN, ETC.)

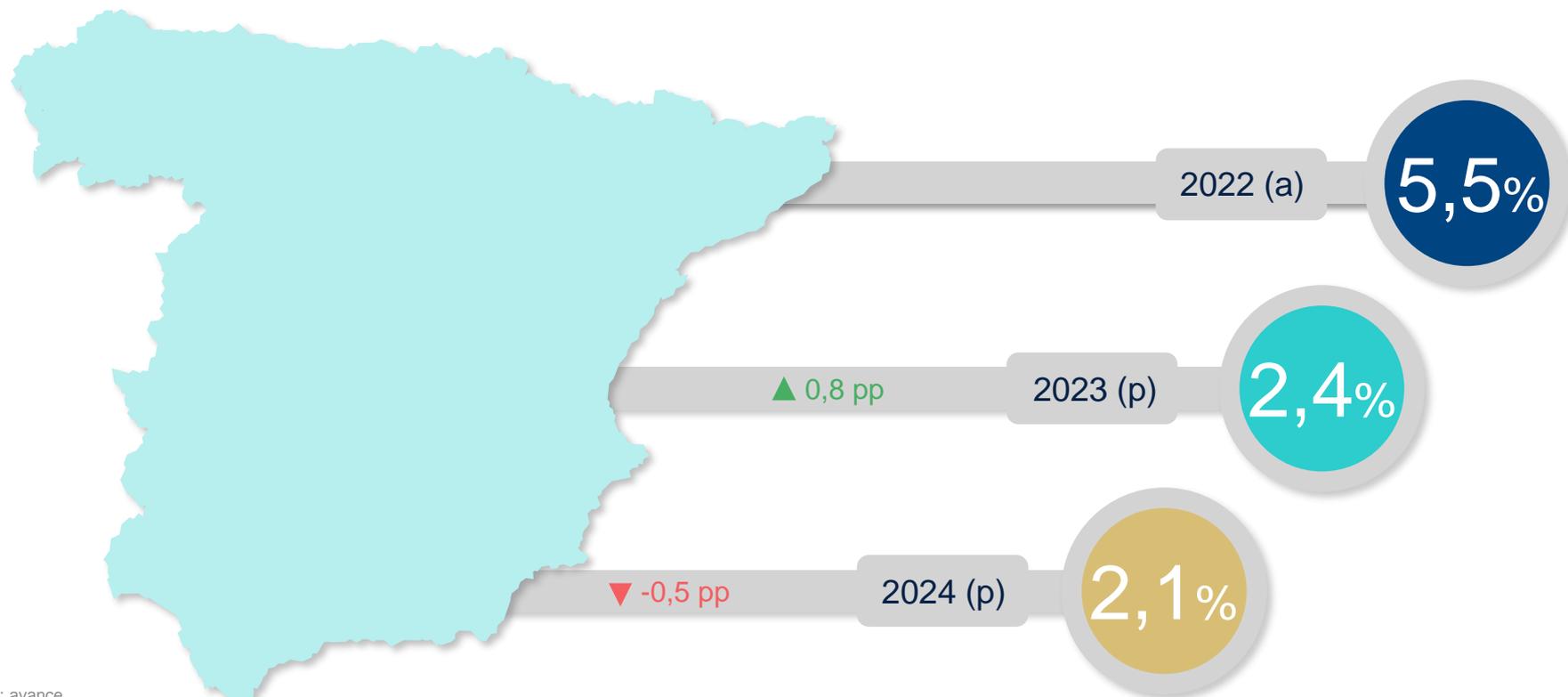
TENSIONES SOCIALES
Y POPULISMO

02

Situación España

Junio 2023

Revisión al alza en 2023 y a la baja en 2024



(a): avance
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

▲ Previsión revisada al alza

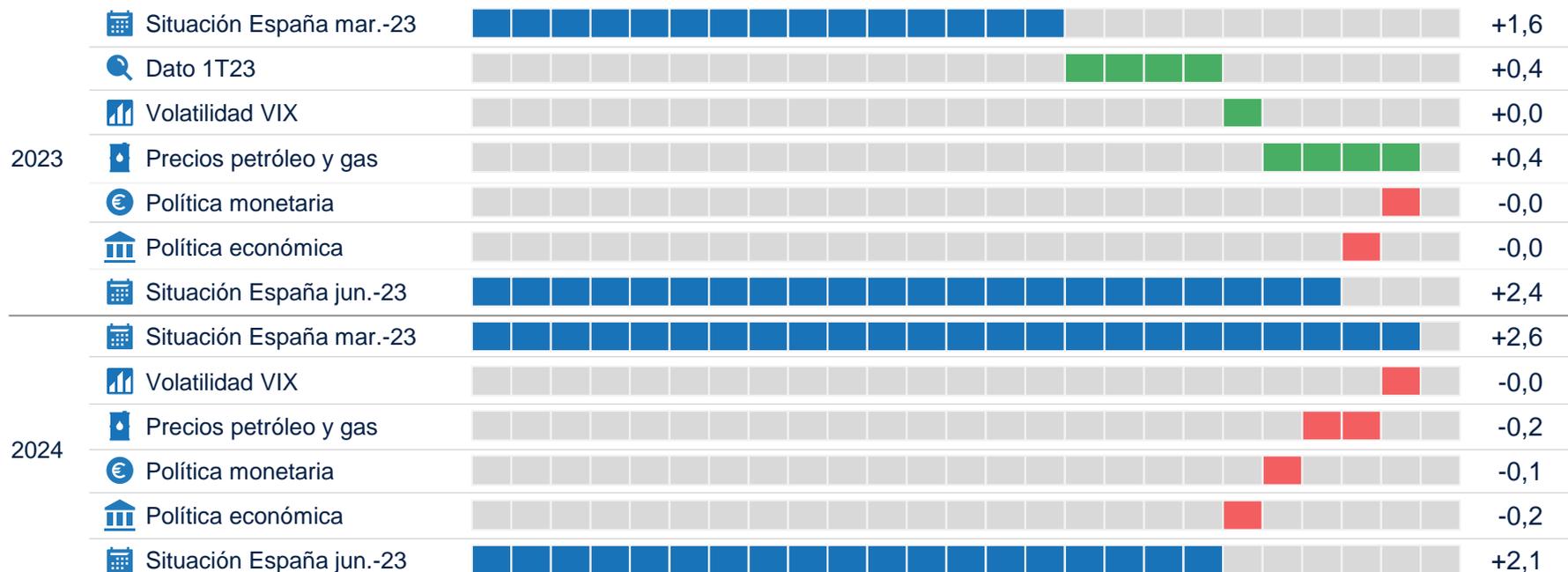
▼ Previsión revisada a la baja

La economía resiste mejor de lo esperado

Revisión al alza en 2023 y a la baja en 2024

CONTRIBUCIONES AL CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB

(PUNTOS PORCENTUALES Y %)



La economía resiste mejor de lo esperado

Se evita la desaceleración y el PIB se acelera

VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PIB

(%)



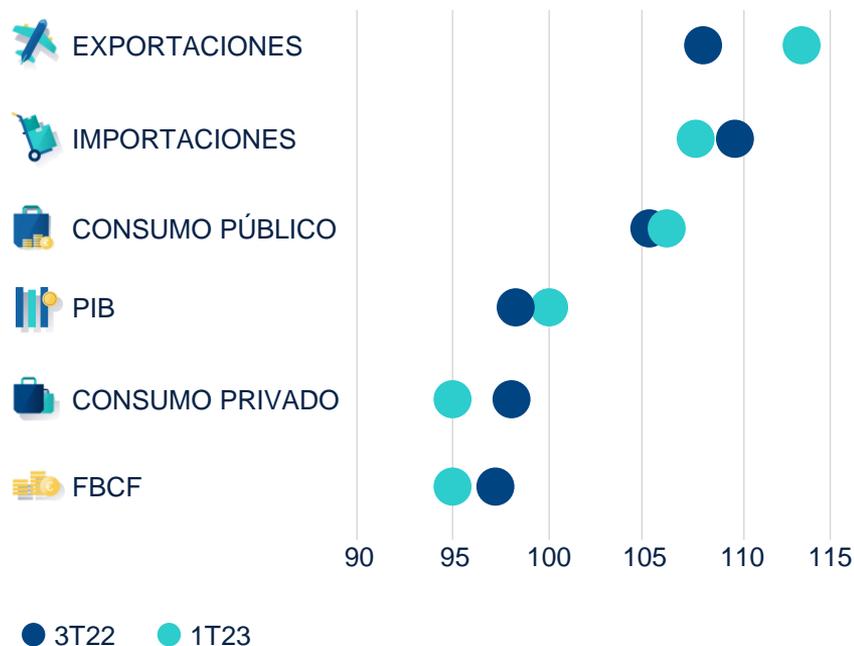
- La revisión al alza del crecimiento del PIB en el segundo semestre de 2022 y un segundo trimestre de 2023 más dinámico de lo esperado explican una parte de la mejora del pronóstico para este año.
- La economía podría avanzar el 0,7% en el segundo trimestre de 2023, cuatro décimas más de lo que se preveía hace tres meses.

La economía resiste mejor de lo esperado

El avance se produce gracias a la demanda externa, pese a la atonía de la interna

PIB: DEMANDA

(4T19 = 100)



- Las exportaciones explican el buen comportamiento de la economía española, con una contribución especialmente importante de los servicios.
- El retroceso de la inversión y del gasto en consumo de los hogares registrado desde mediados de 2022 ha sido más consistente con la recesión que se esperaba a finales del año pasado que con la expansión de la demanda agregada que finalmente se observó.

(p): previsión.

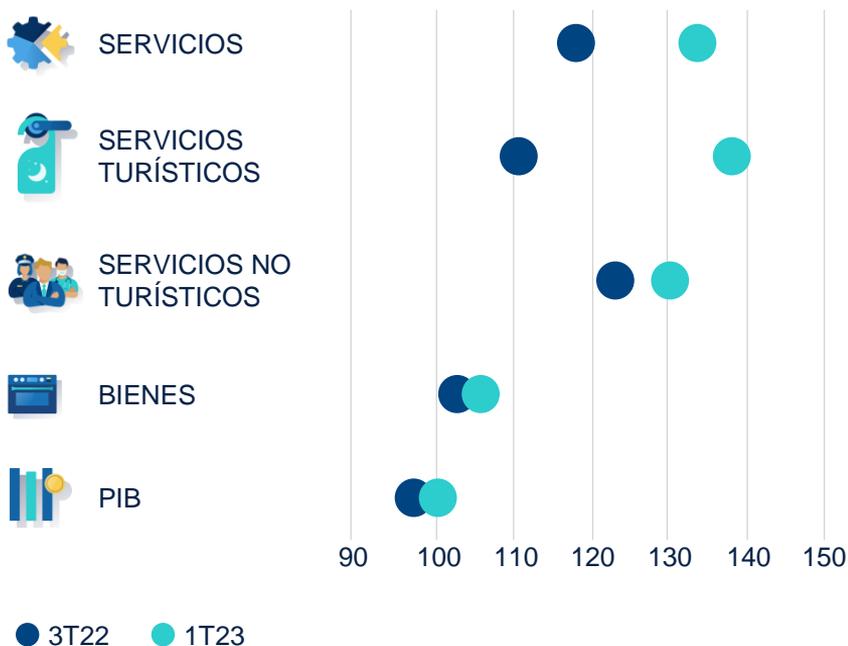
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La economía resiste mejor de lo esperado

Gracias a la fortaleza que muestran las exportaciones

EXPORTACIONES Y PIB

(4T19 = 100)



- Las exportaciones de servicios no turísticos han aumentado un 30% desde finales de 2019 y ya representan casi el 9% del PIB. Dos terceras partes se destinan a Europa y un 20% a América, destacando los servicios empresariales, los de las tecnologías de la información y las telecomunicaciones y los de transporte.
- Las exportaciones de bienes se encuentran un 5,5% por encima del nivel anterior a la pandemia, con una contribución al crecimiento equilibrada por tipo de bien (consumo, intermedio o de capital).

La economía resiste mejor de lo esperado

Gracias a la fortaleza que muestran las exportaciones

CONSUMO DE NO RESIDENTES EN ESPAÑA

(IMPORTES NOMINALES. MISMO TRIMESTRE DE 2019=100)



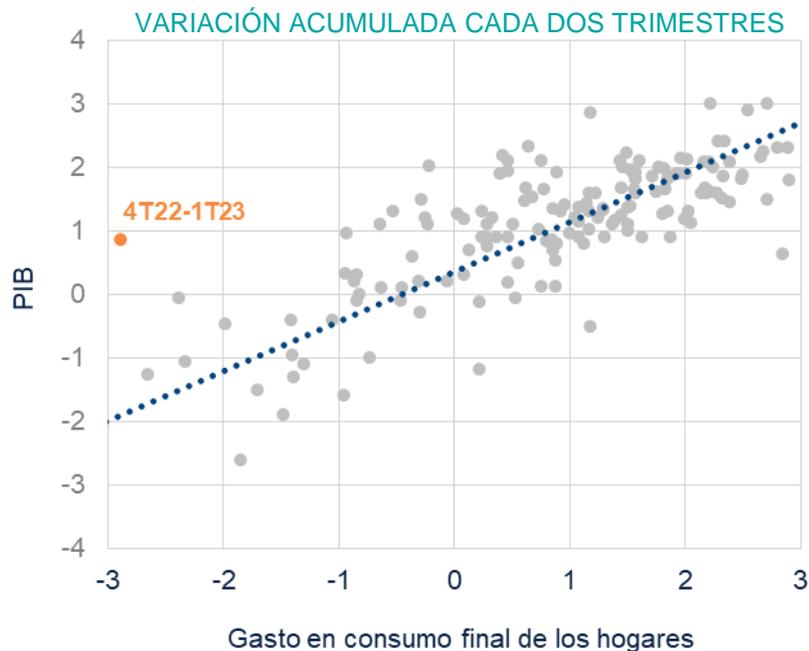
(*): Gasto con tarjetas emitidas por entidades extranjeras en TPV BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE.

- El consumo de no residentes en España continúa contribuyendo positivamente al avance de la economía: de acuerdo a los datos de compras con tarjeta de los extranjeros en los terminales punto de venta de BBVA, en el segundo trimestre del año se podrían alcanzar niveles de gasto un 60% superiores a los observados en el mismo período de 2019.
- Los principales beneficiados están siendo los destinos de playa y las ciudades que solían tener un intenso tráfico de turismo urbano.

La economía resiste mejor de lo esperado

Pese a la atonía de la demanda interna

VARIACIÓN DEL PIB Y DEL CONSUMO PRIVADO (1980-2023) (%)

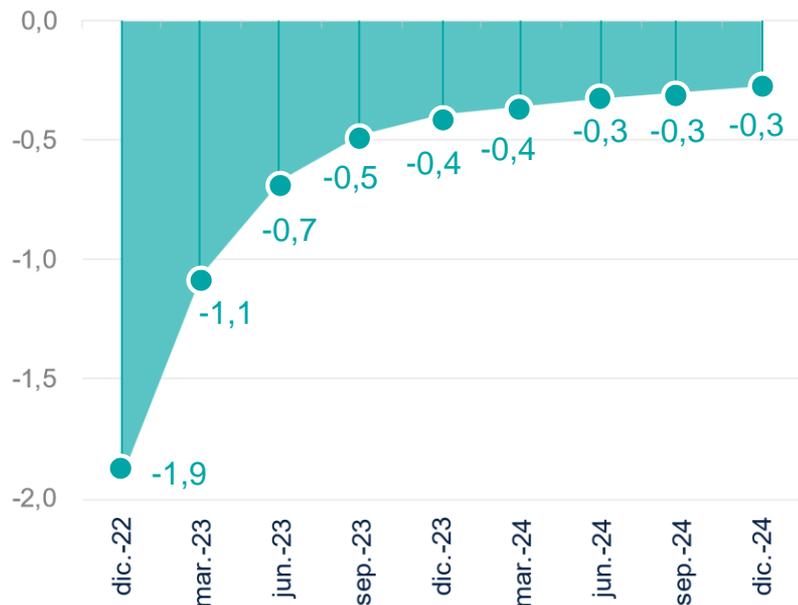


- La caída acumulada del gasto en consumo de los hogares en el último trimestre de 2022 y el primero de 2023 (casi del 3%) ha sido más consistente con la recesión que se esperaba en la segunda mitad del año pasado que con la expansión de la demanda agregada que finalmente se observó.

La economía resiste mejor de lo esperado

Pese a la atonía de la demanda interna

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL CONSUMO PRIVADO DEL CAMBIO PREVISTO EN LOS TIPOS DE INTERÉS REALES* (PP)



- Los factores que explican la debilidad de la demanda interna son los que se utilizaron el año pasado para justificar una posible caída del PIB.
- El incremento en el precio de la energía y de los alimentos, el aumento de los costes de financiación y la reducción de la tasa de ahorro por debajo del promedio histórico habrían afectado negativamente al consumo y a la inversión.

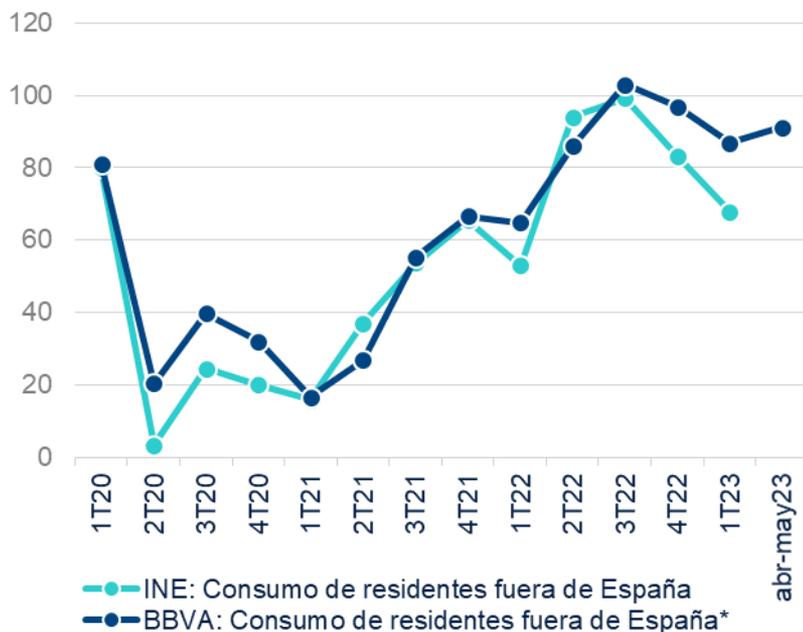
*Tipos hipotecarios del saldo vivo de crédito deflactados con el deflactor del consumo privado.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

La economía resiste mejor de lo esperado

Pese a la atonía de la demanda interna

CONSUMO DE RESIDENTES EN EL EXTRANJERO

(IMPORTES NOMINALES. MISMO TRIMESTRE DE 2019=100)



- Los hogares han recortado en viajes al extranjero y, en menor medida, en productos nacionales. El consumo de los españoles fuera del país ha caído un 15% desde el tercer trimestre de 2022. Los datos de gasto con tarjeta de los clientes de BBVA confirman esta tendencia y muestran, además, que entre los sectores más afectados está el de las agencias de viaje.
- Esta sustitución de importaciones también se ha reflejado en el origen de las fuentes de energía que se utilizan a nivel nacional. El aumento en la producción de energía renovable ha ido sustituyendo a la no renovable, a pesar de la sequía.

(*): Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes de BBVA en el extranjero.

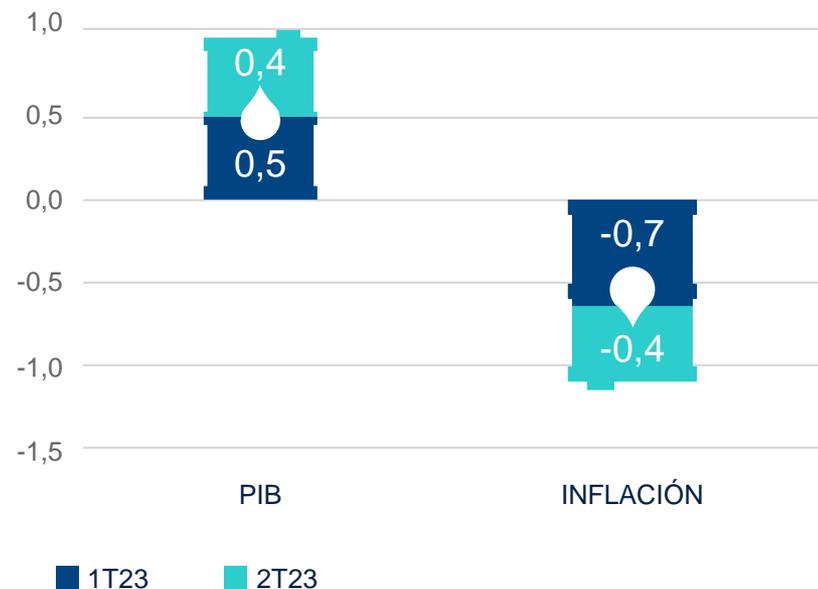
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE.

Se revisa al alza el crecimiento en 2023

La demanda interna podría contribuir al crecimiento del PIB en los próximos trimestres

IMPACTO DE LA REVISIÓN A LA BAJA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS ACUMULADA EN LOS ÚLTIMOS SEIS MESES

(PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)



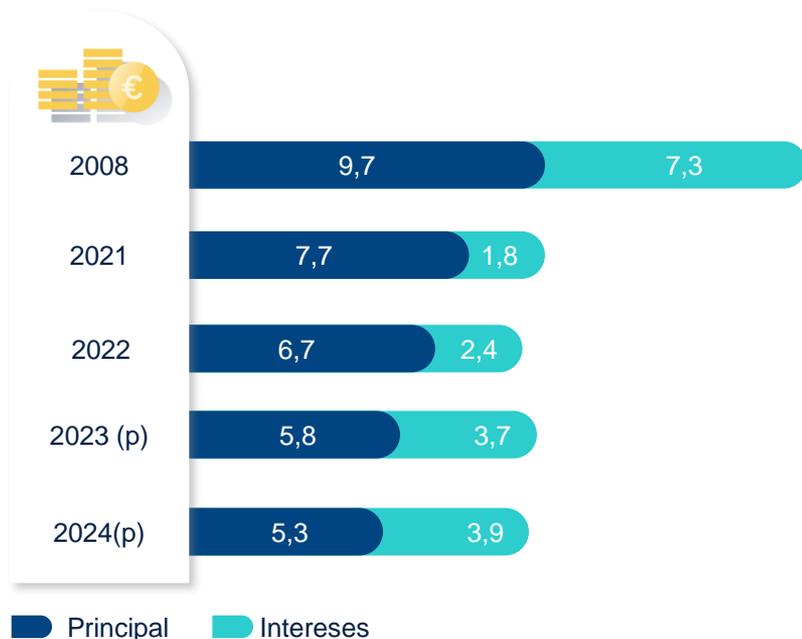
- La reversión parcial de algunos de los factores que han limitado el avance del consumo y de la inversión anticipa una mayor contribución al crecimiento de la demanda interna durante los próximos trimestres.
- La disminución de los precios de las materias primas, principalmente de los combustibles, ha permitido una reducción de la inflación hasta el entorno del 3% en mayo.
- Se estima que el cambio en las perspectivas observado desde hace seis meses en el coste de la energía podría añadir casi 1,0 pp al crecimiento del PIB en 2023 (frente a un escenario en el que los precios hubieran continuado elevados).

Se revisa al alza el crecimiento en 2023

La demanda interna podría contribuir al crecimiento del PIB en los próximos trimestres

CARGA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS

(% DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE NOMINAL)



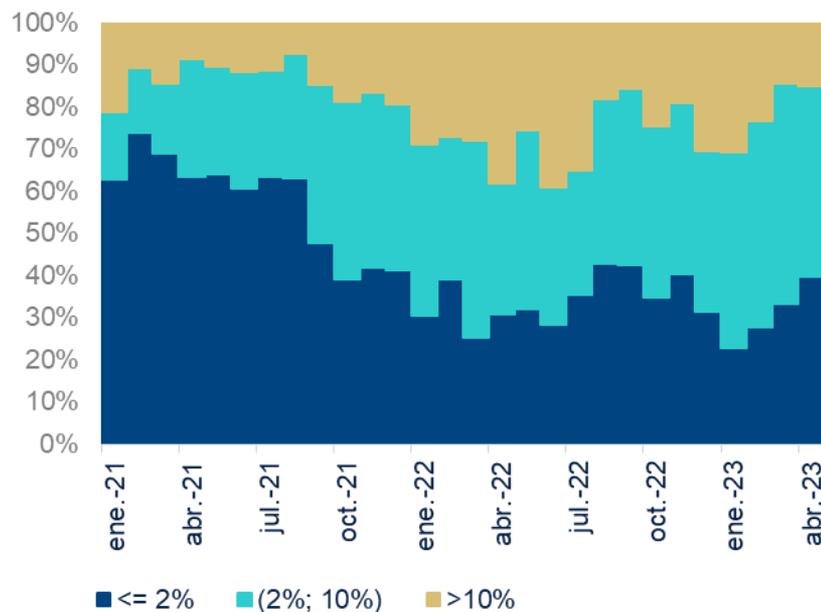
- El aumento en la carga financiera de las familias estaría limitado por la próxima finalización del ciclo de subida de los tipos de interés, el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo y el repunte de las amortizaciones.
- La renta disponible aumenta gracias a la creación de empleo y a la revalorización de los salarios. Además, el ahorro ha vuelto a crecer, generando cierto espacio para apoyar al consumo durante los próximos trimestres.

Se revisa al alza el crecimiento de 2023

La inflación comienza a mostrar señales de descenso que se refuerzan con el acuerdo salarial

DISTRIBUCIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO SEGÚN LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SOPORTADAS

(DATOS CVEC, %)

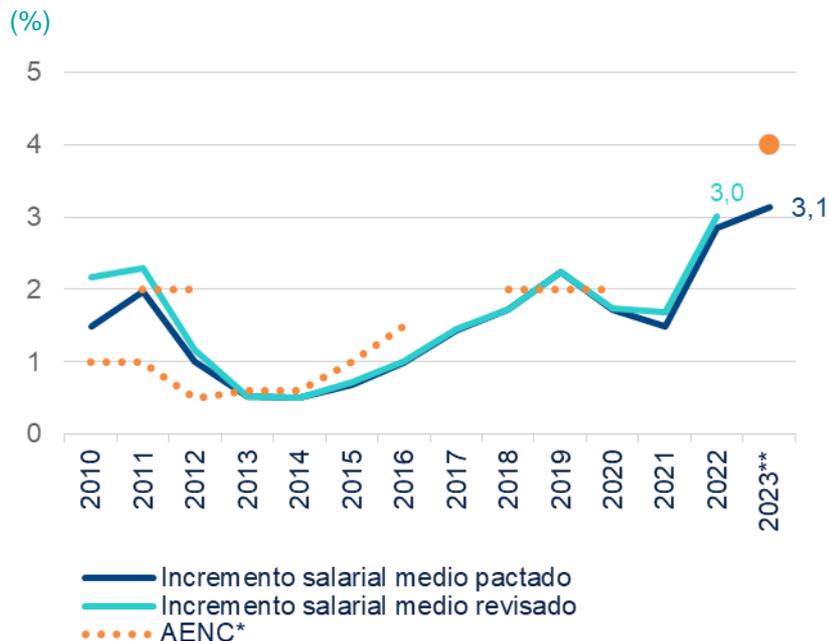


- La firma del V AENC y el descenso de la inflación incrementarán la certidumbre sobre la evolución de las rentas y su poder adquisitivo.
- Las subidas salariales recomendadas (4% en 2023, 3% en 2024 y 2025) no suponen una desviación frente a lo que se venía observando. La inflación a finales de año (4,0% en 2023 y 2,9% en 2024) aseguraría una mejora de los salarios reales en línea con el avance en la productividad, lo que sería consistente con mantener el empleo y la inversión.

Se revisa al alza el crecimiento de 2023

La inflación comienza a mostrar señales de descenso que se refuerzan con el acuerdo salarial

CRECIMIENTO SALARIAL PACTADO Y REVISADO EN CONVENIO COLECTIVO (%)



* I AENC (2010-2012), II AENC (2012-2014), III AENC (2015-2017), IV AENC (2018-2020), V AENC (2023-2025). ** Convenios con efectos económicos hasta mar.-23.

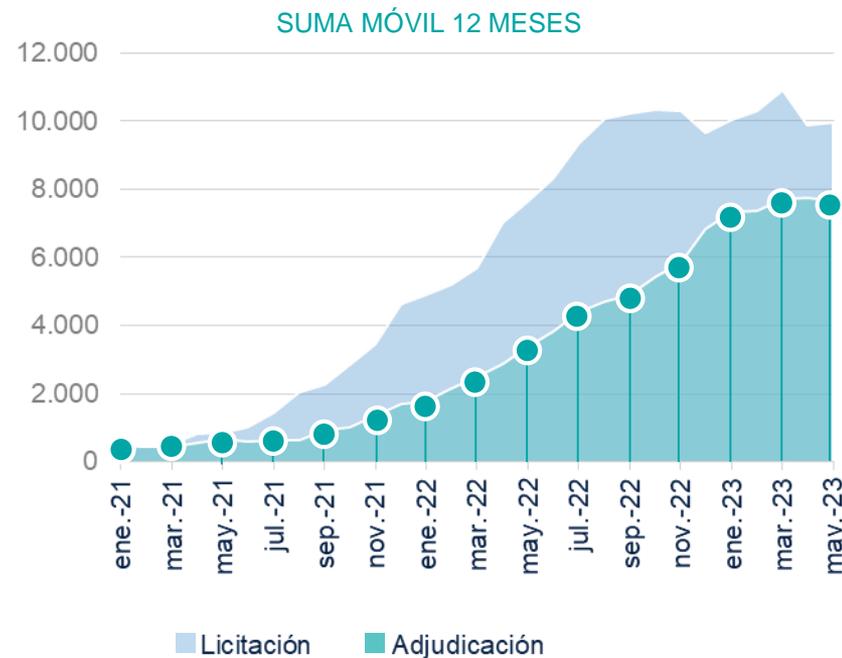
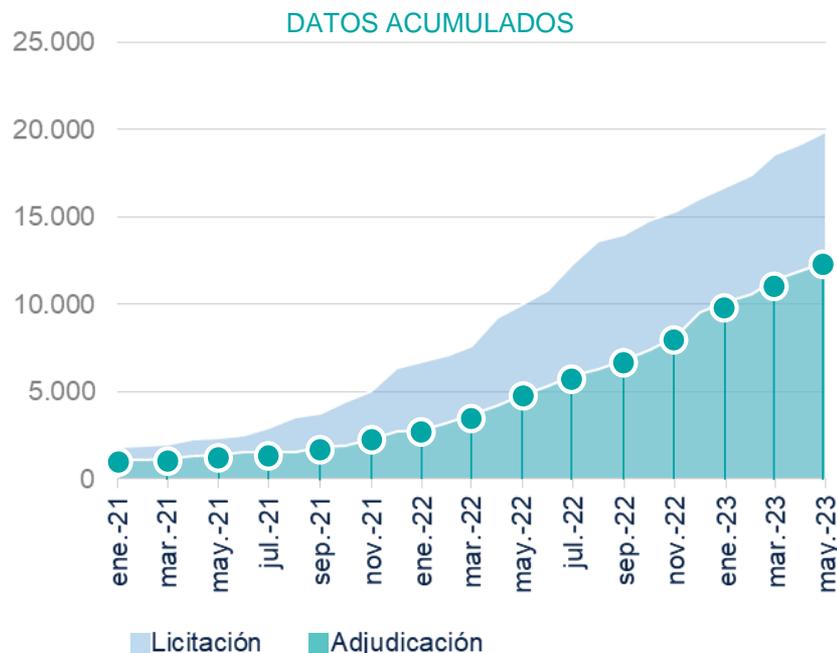
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

- Será clave la **traslación** de las directrices del AENC a los acuerdos sectoriales y de empresa.
- La **estabilidad social y el crecimiento económico** dependen de que los **convenios colectivos** tomen en cuenta la **situación de las empresas**. Así, en aquellas donde haya más espacio para mejorar las condiciones de lo pactado, se haga; mientras que en aquellas donde la situación continúe siendo delicada, se adopten las decisiones necesarias para preservar el empleo.

Se revisa al alza el crecimiento de 2023

La política fiscal continuará siendo expansiva a corto plazo

LICITACIÓN OFICIAL FINANCIADA CON EL MRR*, DEPURADA DE ACUERDOS MARCO (IMPUESTOS INCLUIDOS EN MILLONES DE EUROS)



*Mecanismo de recuperación y resiliencia.

Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP (con datos hasta el 8 de junio de 2023).

Se revisa al alza el crecimiento de 2023

La creación de empleo se acelera gracias a la inmigración y a pesar del envejecimiento

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(% Y PP)



Las personas con doble nacionalidad (española y otra) se incluyen con las de nacionalidad española.

Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA).

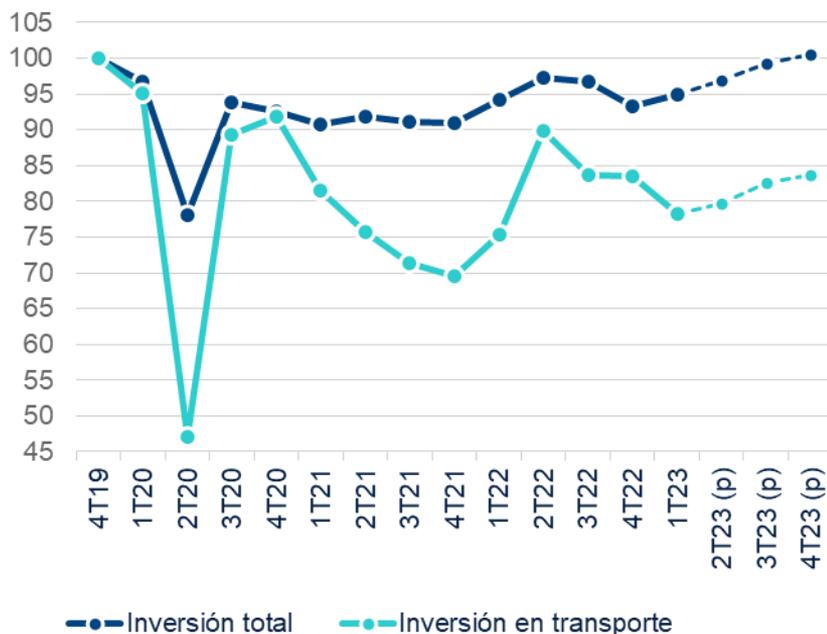
La normalización de las cadenas de producción en la economía mundial, junto con el incremento de la inmigración, estarían comenzando a relajar algunas de las restricciones de oferta que limitaban el avance del PIB.

Se revisa al alza el crecimiento de 2023

La desaparición de los cuellos de botella puede impulsar la inversión en próximos trimestres

INVERSIÓN

(4T2019 = 100)



- La inversión en equipo de transporte registra cifras un 22% inferiores a las observadas en 2019. Buena parte de esta caída se explica por la falta de vehículos, como consecuencia de la interrupción en las cadenas de valor en sectores clave.
- Los indicadores disponibles adelantan una mejora en los próximos meses, lo que permitirá a las empresas renovar sus flotas.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

¿Puede sostenerse este crecimiento hacia delante?

Algunos sectores pueden agotar o tener restringida su capacidad de crecimiento

RANGO DEL IMPACTO DE LA SEQUÍA* EN EL CRECIMIENTO DEL VAB, EL EMPLEO Y EL IPC EN 2023 (PUNTOS PORCENTUALES)



- Distintos indicadores apuntan a que el alojamiento y la hostelería se situarán próximamente en torno a los niveles de capacidad utilizada de 2019.
- Existe incertidumbre acerca de qué tan sostenible es el crecimiento reciente de las exportaciones de servicios no turísticos.
- La sequía ha representado un revés importante para el sector agroalimentario. De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research, la escasez de precipitaciones durante la primera mitad de 2023 habría reducido el crecimiento trimestral del VAB agrario 2,2 pp cada trimestre.

(*) Según el monitor de sequía SPEI (Índice de Precipitación Evapotranspiración Estandarizada, en sus siglas en inglés). La determinación del rango se hace bajo dos supuestos:

(i) el SPEI vuelve a su promedio histórico durante el segundo semestre; y (ii) se impone el SPEI de abril para la segunda mitad del año 2023.

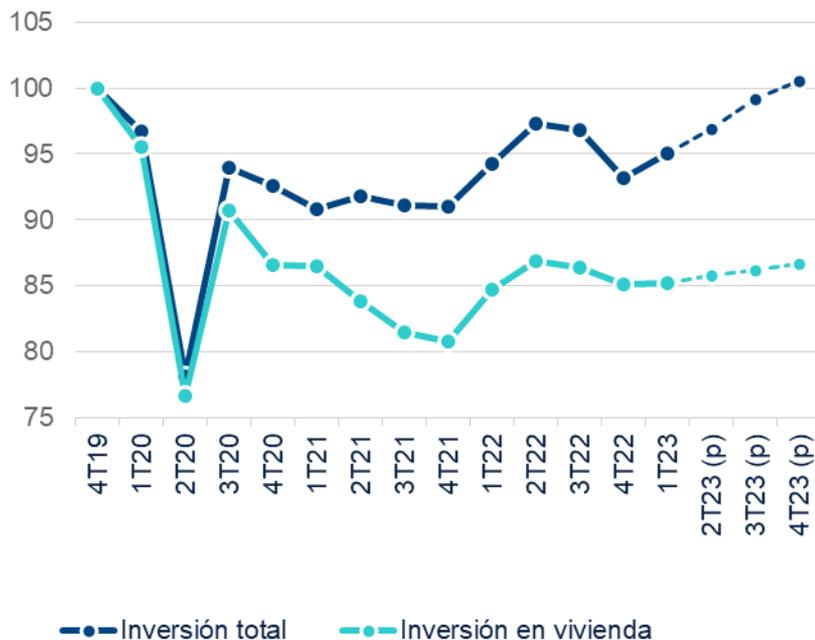
Fuente: BBVA Research a partir de INE y [CSIC-SPEI](#).

¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

La inversión en vivienda continuará limitada por las restricciones de oferta y la regulación

INVERSIÓN

(4T2019 = 100)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- Los anuncios para incrementar los inventarios de vivienda pública son bienvenidos. Sin embargo, existen dudas sobre la suficiencia de los recursos, la idoneidad de la localización de los activos y el emplazamiento de la obra pública.
- La Ley de vivienda* introduce desincentivos para aumentar la oferta al facilitar la limitación de los precios, generar incertidumbre, aumentar la rigidez en los contratos de alquiler e incrementar la regulación, sobre todo para los grandes tenedores de vivienda, lo que va contra la eficiencia del sector y su competencia.

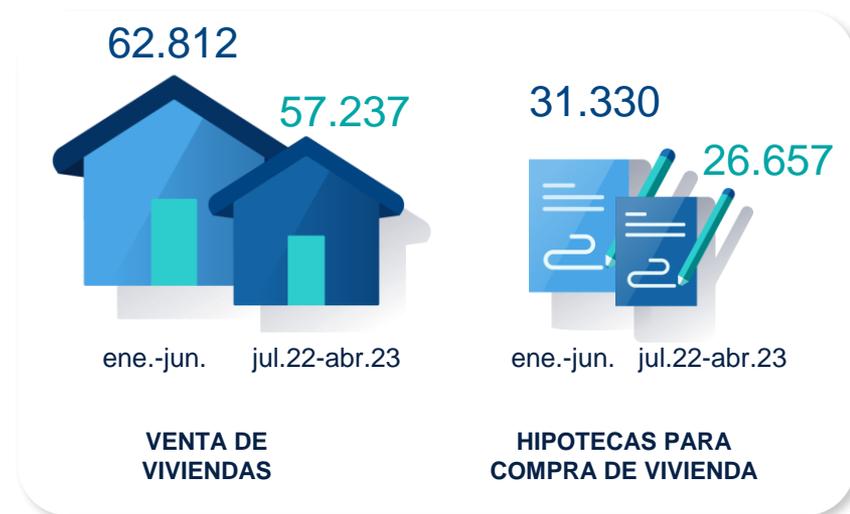
(*): Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda (BOE-A-2023-12203)

¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

Los tipos de interés seguirán afectando negativamente a la demanda interna

VENTA DE VIVIENDAS E HIPOTECAS

(PROMEDIO MENSUAL, DATOS CVEC)



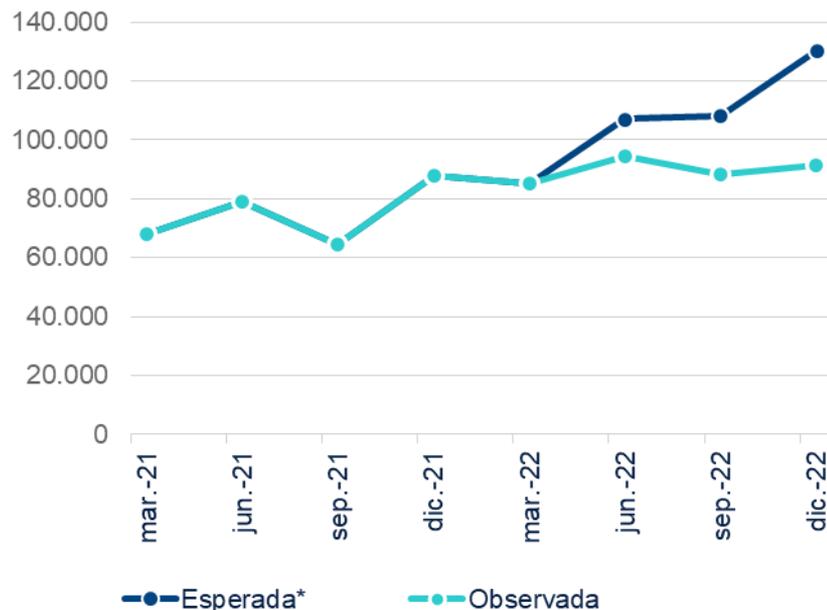
- La transmisión de los cambios en la política monetaria ha sido mayor en el coste de financiación y más lenta en la remuneración de los depósitos, con trasvase a otros instrumentos de ahorro.
- Durante los próximos meses, puede haber una convergencia conforme disminuya la elevada liquidez y le sea rentable al sector financiero remunerar el ahorro.
- Tanto empresas como hogares agotarán el ahorro que hasta ahora han utilizado para amortizar deuda y recurrirán al crédito bancario, con un coste más elevado.

¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

El impacto del encarecimiento de la financiación en las empresas estaría por venir

EVOLUCIÓN DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A EMPRESAS FRENTE A CONTRAFACtual

(MILES DE MILLONES DE EUROS)



- Las empresas podrían haber utilizado también parte de los recursos acumulados durante la pandemia para reducir sus costes financieros.
- Esto, junto con el débil desempeño de la inversión, estaría detrás del escaso dinamismo de las nuevas operaciones de financiación a las empresas en un entorno de crecimiento económico y alta inflación.

(*) Proyección realizada con fundamentales observados.

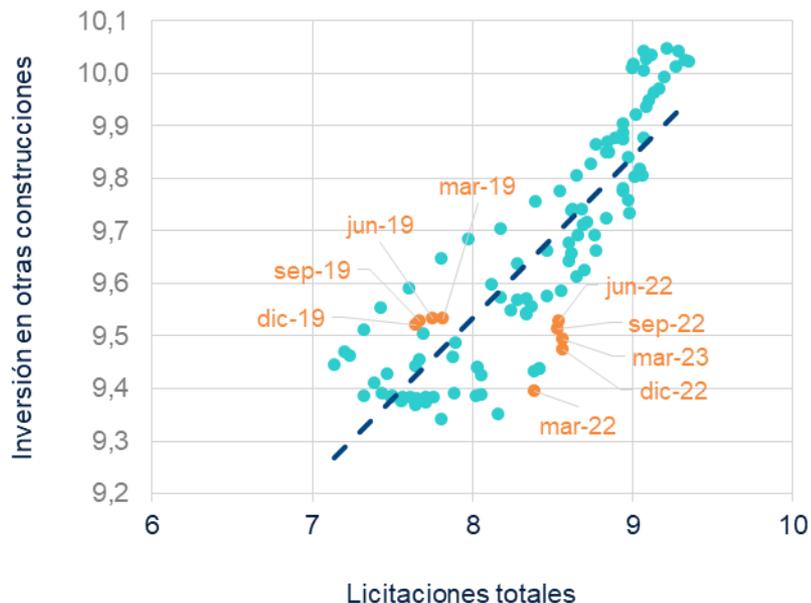
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España.

¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

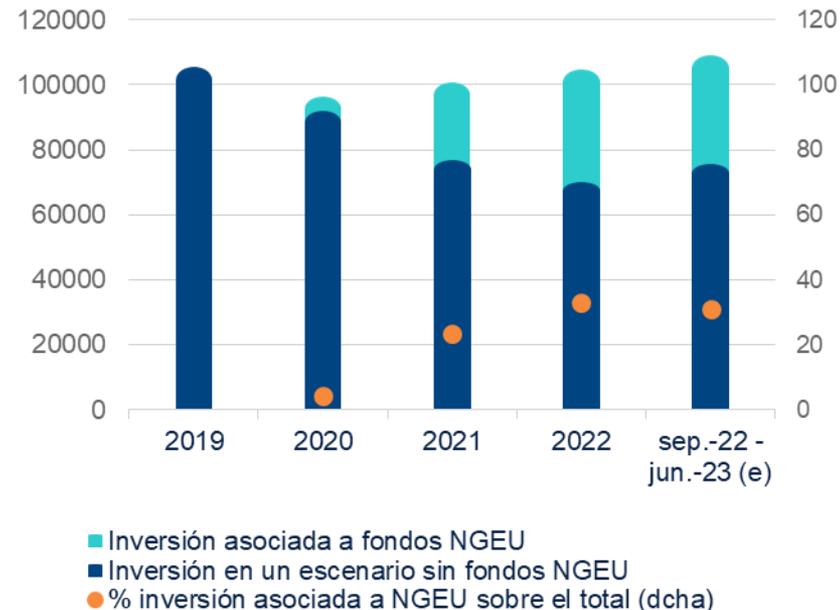
La inversión de los fondos NGEU podría no estar teniendo un efecto tractor sobre la privada

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y LICITACIONES DE OBRA PÚBLICA POR TRIMESTRES (EN LOGARITMOS, 1T95-1T23)

(EN LOGARITMOS, 1T95-1T23)



INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y EN MAQUINARIA Y EQUIPO, EXCLUYENDO MATERIAL DE TRANSPORTE (MILLONES DE EUROS)



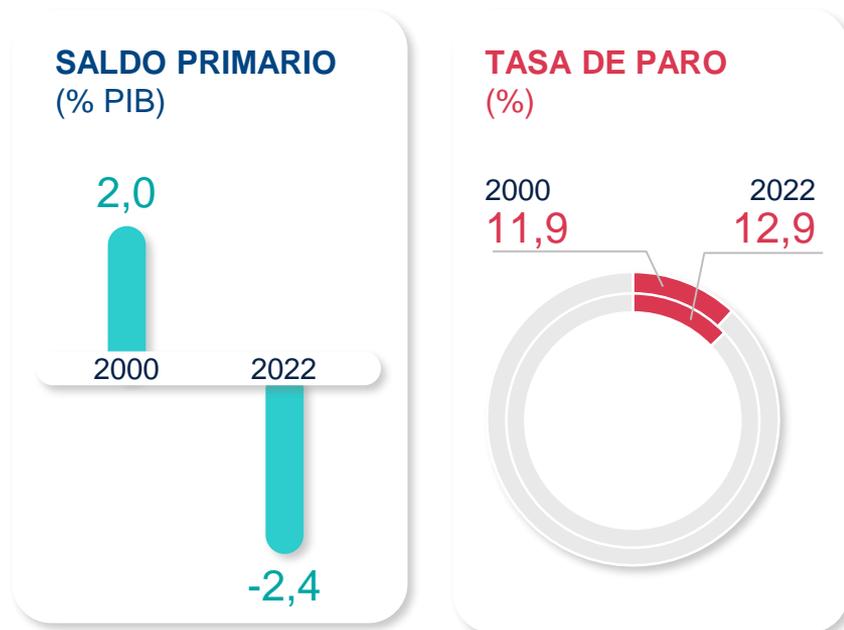
*Diferencia entre la inversión esperada por un modelo que incluye los fondos NGEU en las series de licitaciones y adjudicaciones y el modelo que excluye dichos fondos.

Fuente: BBVA Research.

¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

La política fiscal podría tomar un tono contractivo el siguiente año

SALDO PRIMARIO DE LAS AA. PP. VS TASA DE PARO

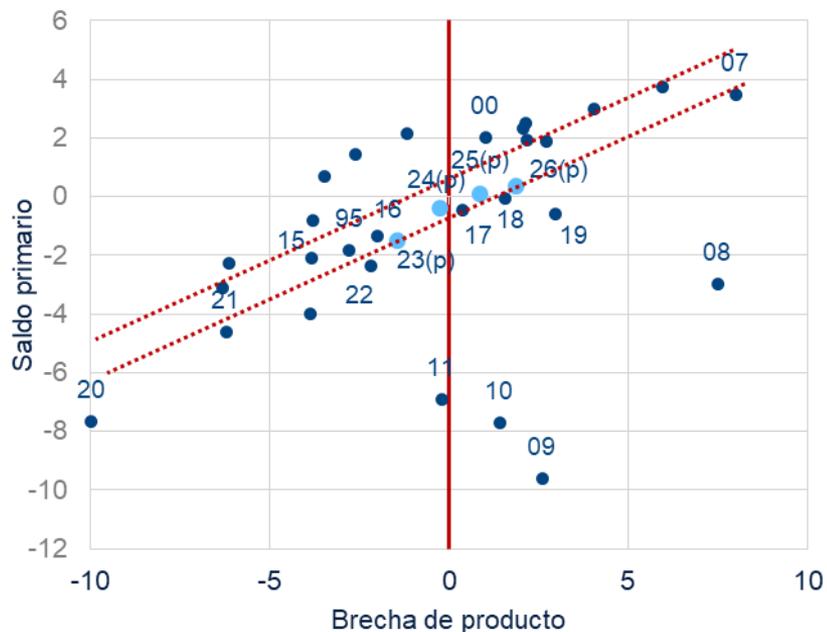


- El déficit público no parece ser coherente con la posición cíclica de la economía.
- La última vez que la tasa de paro estaba en niveles similares a los actuales y la economía no estaba en recesión, el superávit primario (sin el pago por intereses) era el 2% del PIB y la deuda pública el 57% del PIB.
- Actualmente, se registra un déficit primario del 2,3% y la deuda está en el 113,2%.
- Tras el anuncio de las nuevas reglas fiscales de la Comisión Europea (CE), se tendrá que pensar en cómo realizar el ajuste durante los próximos años.

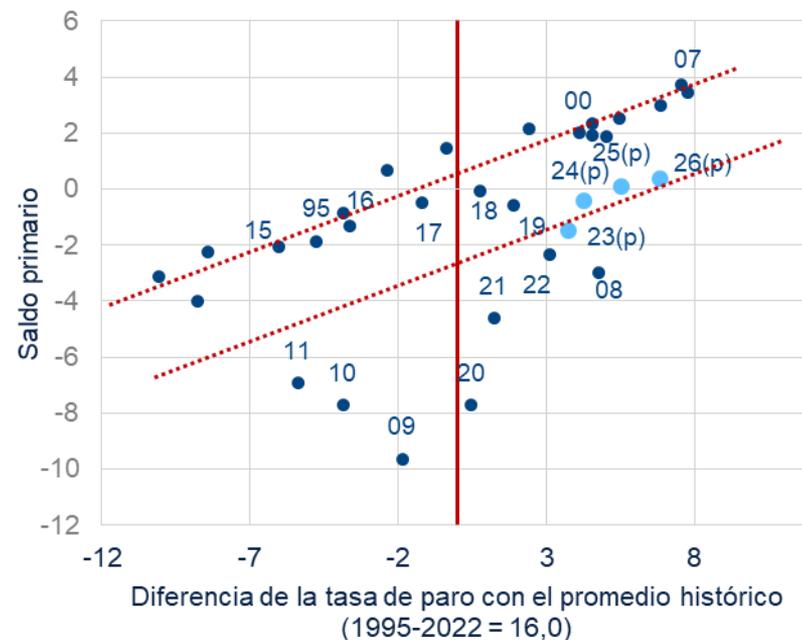
¿Puede sostenerse este nivel de crecimiento hacia delante?

La política fiscal podría tomar un tono contractivo el siguiente año

SALDO PRIMARIO DE LAS AA. PP. VS BRECHA DE PRODUCTO (1995-2026. PP DEL PIB)



SALDO PRIMARIO DE LAS AA. PP. VS TASA DE PARO (1995-2026. PP DEL PIB Y %)



(p): Previsión del Gobierno.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

(p): Previsión del Gobierno.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

Previsiones

Previsiones

% a/a	2021	2022 (a)	2023 (p)	2024 (p)
Gasto en consumo final nacional	5,1	3,0	1,0	2,7
Consumo privado	6,0	4,4	0,7	2,6
Consumo público	2,9	-0,7	1,8	2,9
Formación bruta de capital fijo	0,9	4,6	2,7	5,6
Equipo y maquinaria	6,3	4,0	1,6	5,8
Construcción	-3,7	4,7	3,0	6,1
Vivienda	-4,8	3,1	0,3	4,0
Demanda interna*	5,2	3,1	1,6	3,3
Exportaciones	14,4	14,4	5,2	2,9
Exportaciones de bienes	10,6	2,7	4,0	3,5
Exportaciones de servicios	27,0	51,6	7,9	1,4
Consumo final de no residentes en el territorio económico	77,0	119,0	4,5	-4,3
Importaciones	13,9	7,9	3,4	5,8
Demanda externa*	0,3	2,4	0,8	-1,2
PIB real pm	5,5	5,5	2,4	2,1

(a): avance.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2021	2022 (a)	2023 (p)	2024 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	6,6	3,8	1,6	1,6
Empleo, EPA	3,0	3,1	2,4	2,0
Tasa de paro (% población activa)	14,8	12,9	12,3	11,7
IPC (media anual)	3,1	8,4	3,4	3,2
Deflactor del PIB	2,4	4,5	6,2	3,9
Déficit Público (% PIB)	-6,8	-4,7	-4,2	-3,5

(a): avance.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación España

Junio 2023