

Situación Comunidad Valenciana

Octubre 2023

Mensajes principales



Evolución reciente

Se confirma la desaceleración de la economía mundial, pero con diferencias entre regiones: los datos recientes son más positivos en EE. UU., relativamente débiles en la eurozona y más negativos en China. La subida de tipos de interés parece haber llegado a su fin. Ante la elevada inflación y la robustez de los mercados laborales, la Fed y el BCE han dejado las puertas abiertas a nuevas subidas de los tipos de interés en el caso de que la inflación demuestre ser más persistente.



Deterioro del escenario hacia delante

Se revisa levemente a la baja la previsión de crecimiento del PIB de la C. Valenciana en 2023 (2,1 %), así como la de 2024 hasta el 1,9 %, dado el deterioro moderado de las perspectivas globales en un entorno de elevada incertidumbre. Si se cumplen estas perspectivas, la región podría crear 96.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 12,2% en 2024.



Restricciones de oferta y limitantes al crecimiento de la demanda

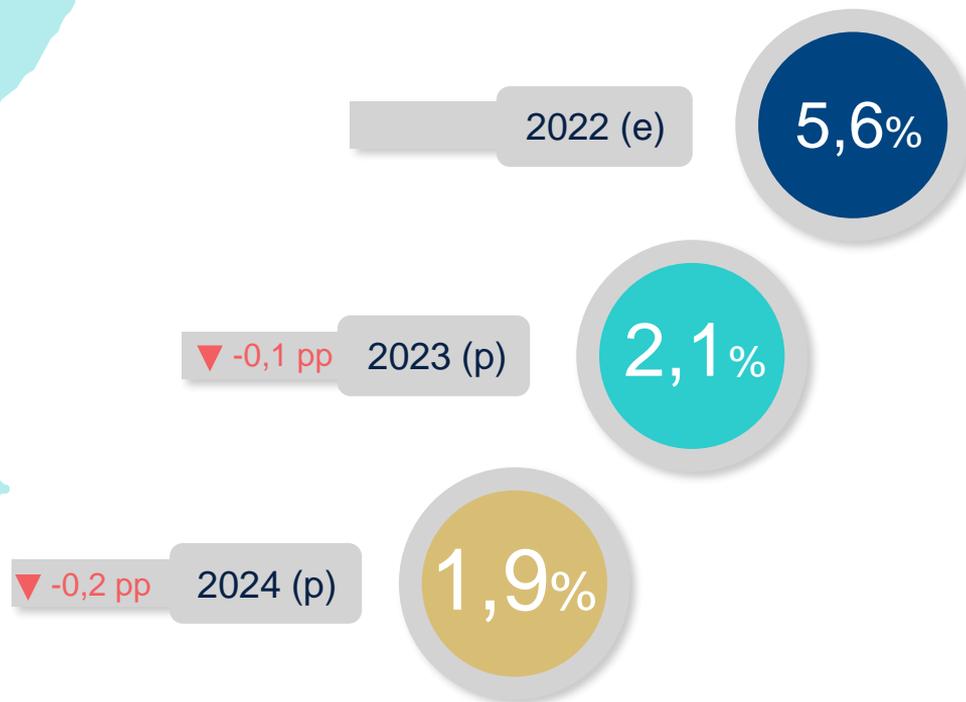
El crecimiento podría moderarse durante los próximos meses y hay un sesgo a la baja sobre las previsiones. La productividad del empleo habría mostrado una caída inesperada en el segundo trimestre de 2023. Se perciben problemas de oferta en ciertos sectores y la demanda interna se verá restringida por unos tipos de interés elevados y por la necesaria reducción del déficit público en 2024. La incertidumbre de política económica puede aumentar.



El consumo de los hogares tiene espacio para recuperarse

Aunque a menor ritmo, el crecimiento puede continuar gracias a la fortaleza de los balances de hogares y familias, a la normalización que se puede observar en la actividad industrial, al apoyo que puede suponer la aceleración en la implementación de los fondos europeos y al aumento de la población en edad de trabajar.

Revisión a la baja en 2024



(e): estimación

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.



Previsión revisada al alza



Previsión sin cambios



Previsión revisada a la baja

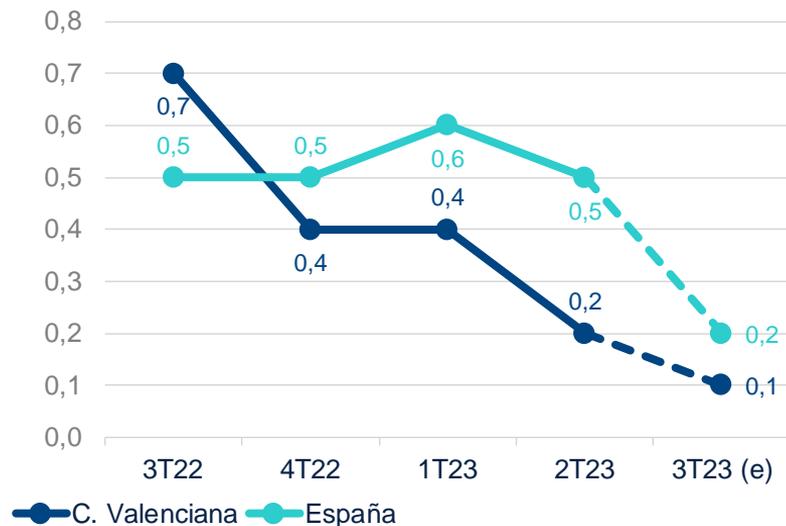
El menor dinamismo del turismo y de las exportaciones justifican la revisión a la baja en el crecimiento del PIB de la C. Valenciana en 2023 en 0,1 pp hasta el 2,1% (España sin revisión, 2,4%). Hacia 2024, la menor demanda europea y la continuidad de los elevados tipos de interés ralentizan el crecimiento: C. Valenciana, -0,2 pp hasta el 1,9%, España -0,3 pp hasta el 1,8%.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Sorpresa negativa en 2T23

VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- Los datos conocidos hasta ahora apuntan a que en 2023 la economía valenciana podría crecer 0,1 pp menos de lo esperado hace un trimestre, por un primer semestre que habría sido algo peor.
- Los datos de 3T23 señalan una clara **desaceleración**. El menor dinamismo de la demanda externa y el encarecimiento de la energía llevan a una economía menos dinámica.

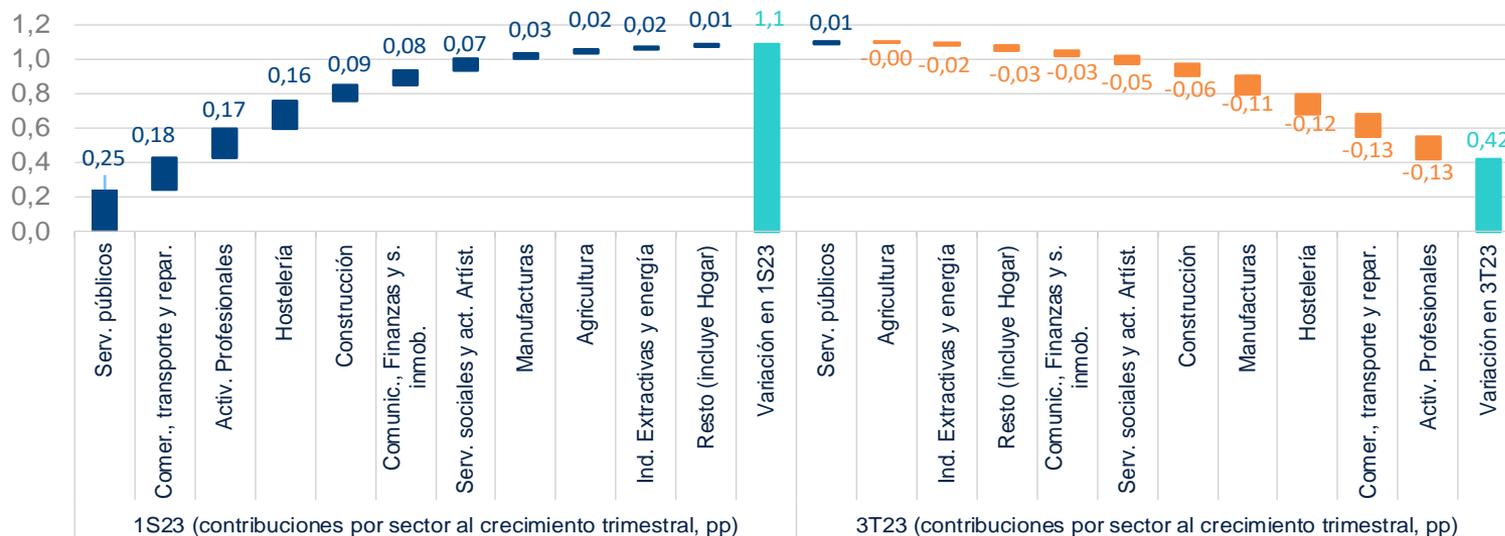
(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Se modera el avance del empleo en turismo y resto de servicios, pero se mantiene en sector público

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN LA COMUNITAT VALENCIANA ENTRE 1S23 Y 3T23 (DATOS CVEC., PP)

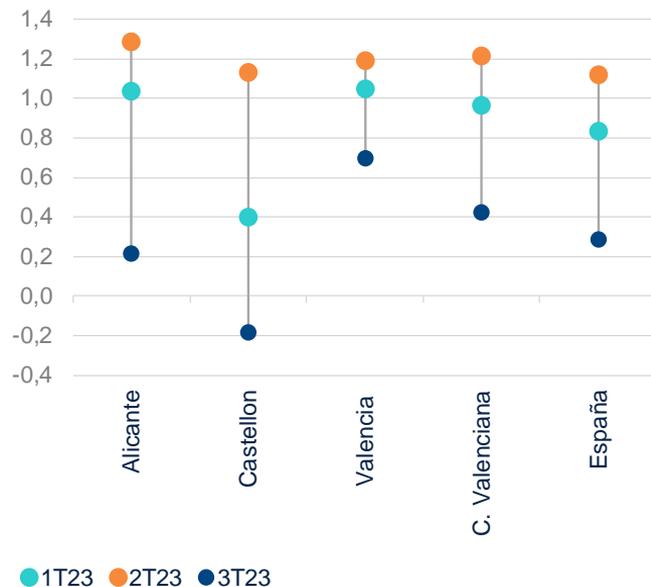


Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Ha habido una desaceleración de la actividad desde junio, aunque la recuperación sigue

AFILIACIÓN MEDIA A LA SEGURIDAD SOCIAL POR PROVINCIA

(T/T, CVEC, %)



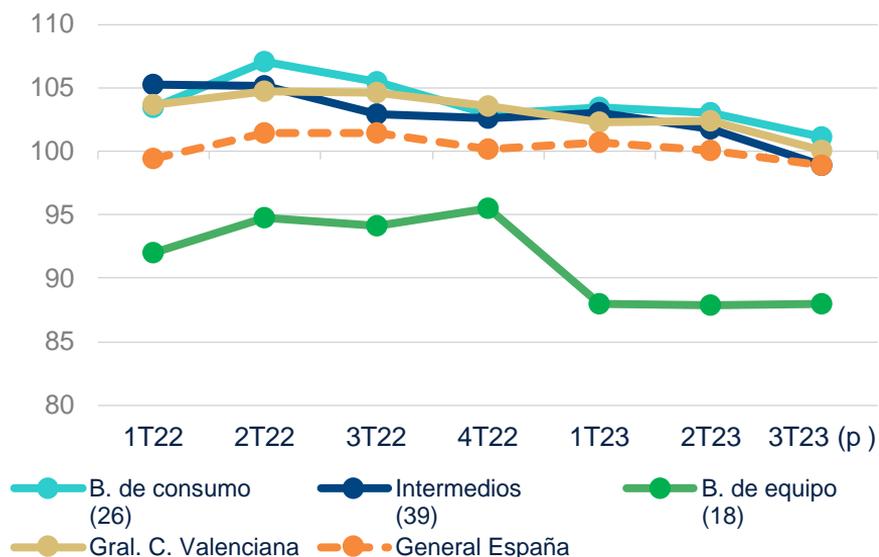
- El crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se ha moderado, pasando de incrementos por encima del 1% t/t en el primer semestre hasta el entorno del 0,4% en el tercer trimestre.
- Sin embargo, la Comunidad mantiene un ritmo de avance superior al de España.
- La desaceleración ha sido de particular importancia en Castellón, donde se ha registrado una caída en el último periodo, mientras que en Valencia se observa un mayor dinamismo.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La producción industrial cae, afectada por el sector del automóvil

INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, 4T19 = 100)



Entre paréntesis, el peso de cada una de las ramas en el Índice de Producción Industrial de la Comunidad Valenciana.

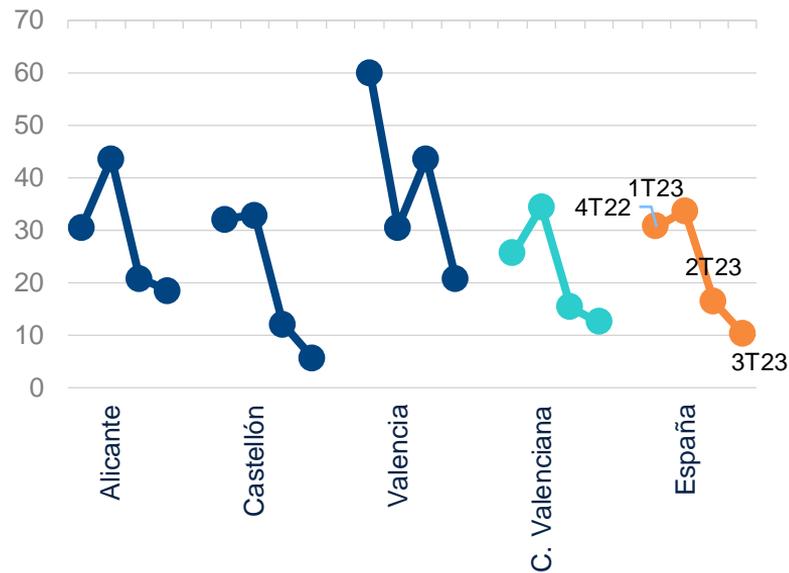
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La desaparición progresiva de los cuellos de botella estaría apoyando la recuperación de la industria en algunas regiones. Algunas CCAA donde el peso del sector automotriz es relevante ya están registrando incrementos anuales en la producción industrial.
- Las CC.AA. más especializadas en bienes de consumo e intermedios, por el contrario, muestran más debilidad del sector industrial.
- En la C. Valenciana, bienes de consumo e intermedios no se recuperan, pero tampoco lo está haciendo el sector del automóvil y componentes.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS EN TPV DE BBVA (A/A, %)

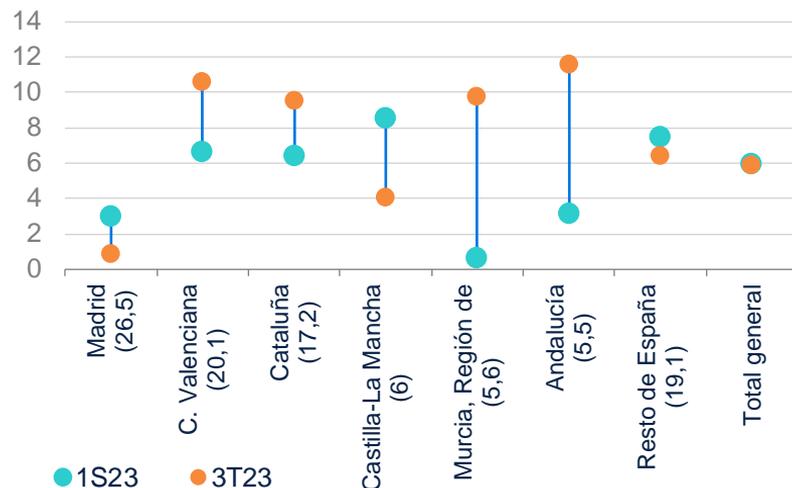


- El consumo de no residentes en España toca techo y el avance del gasto se desacelera, limitado por el incremento de precios turísticos, los costes de transporte, la desaceleración en Europa y la recuperación de mercados competidores.
- En la C. Valenciana, el gasto de extranjeros evoluciona de forma similar que en el resto de España.
- Alicante y Valencia mantienen un dinamismo superior al conjunto regional en el tercer trimestre, pero el gasto en Castellón registra una desaceleración más intensa.

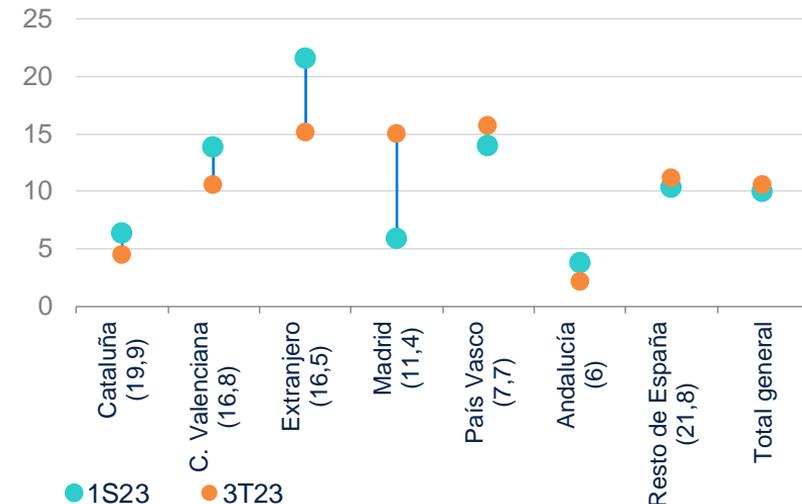
Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

GASTO PRESENCIAL EN C. VALENCIANA DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN PROVINCIAS DISTINTAS A LA DE DESTINO (A/A, %)



GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN C. VALENCIANA POR DESTINO (A/A, %)



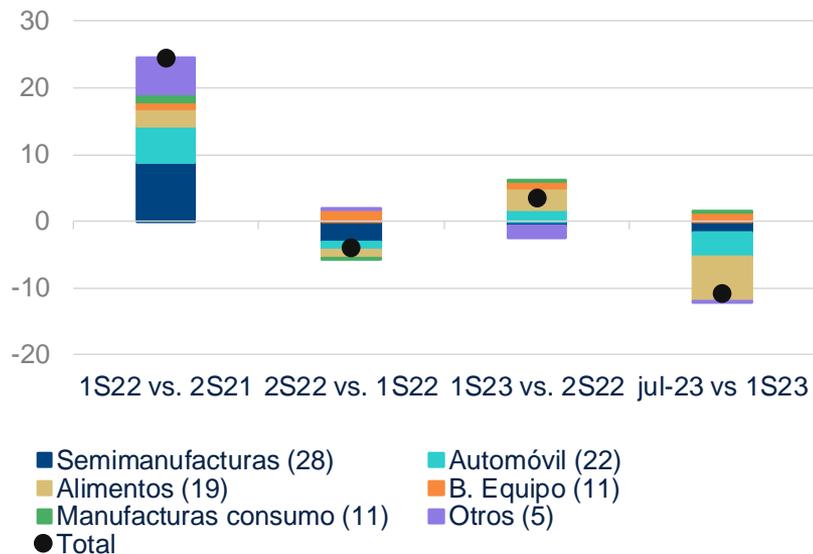
Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto en la C. Valenciana de los visitantes se desaceleró en 3T23, lastrado sobre todo por el consumo de los madrileños y en menor medida de los residentes en otras provincias de la comunidad. De la misma forma, el avance del gasto de los valencianos fuera de su provincia se estancó, tras la moderación del gasto en el extranjero.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

EXPORTACIONES DE BIENES DE LA COMUNIDAD VALENCIANA (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PROMEDIO MENSUAL, CVEC, %, NOMINALES)



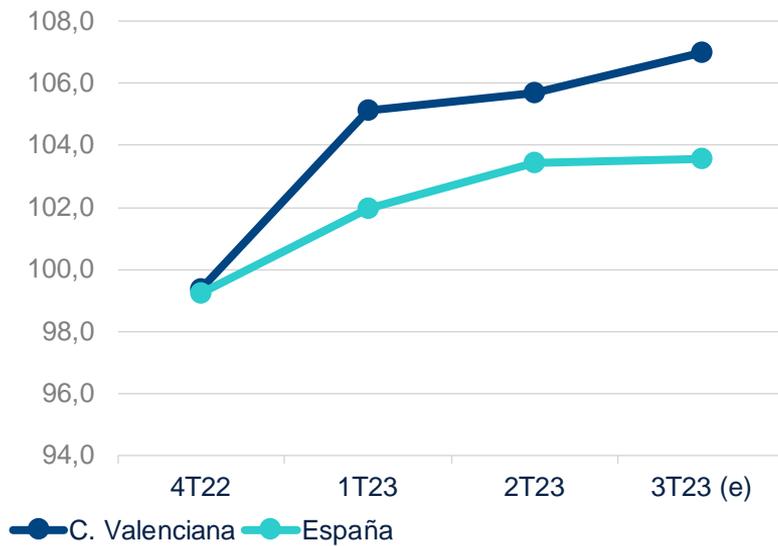
- Las exportaciones de bienes valencianas, medidas en términos reales, se sitúan un 11% por debajo del nivel previo a la pandemia en el acumulado hasta julio, mostrando menos de dinamismo que el resto del país.
- La desaceleración de las exportaciones nominales en el 2S22, se explicó, casi en su totalidad, por la caída de las ventas de semimanufacturas, automóvil y alimentos, asociada a la previsión de recesión en Europa, más que compensando la recuperación de las ventas de energía.
- En 1S23 la fuerte recuperación de los alimentos y del sector automotriz apoyó el avance de las exportaciones. Sin embargo, los datos de julio muestran cierta debilidad.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

INDICE DE VENTAS MINORISTAS

(MISMO TRIMESTRE DE 2019=100, CVEC, %)



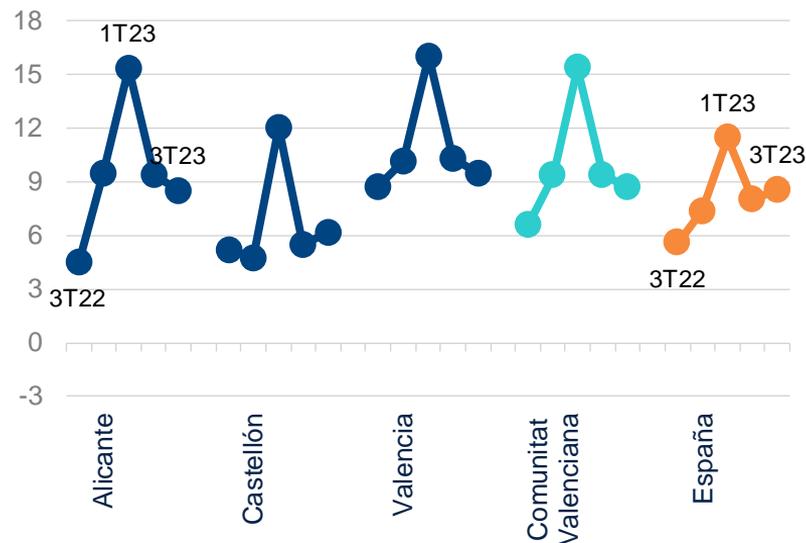
- El consumo habría continuado creciendo en España en el 3T23, si bien a un ritmo menor que en el primer semestre.
- Esta desaceleración muestra una elevada heterogeneidad regional: Baleares, Madrid, la Comunidad Valenciana y Cataluña podrían mostrar un mayor dinamismo entre julio y septiembre.
- En el tercer trimestre, el consumo muestra señales de estancamiento tanto en el norte como en el sur.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

GASTO CON TARJETAS NACIONALES DE BBVA

(DEFLACTADO CON EL IPC AUTONÓMICO, %, A/A)



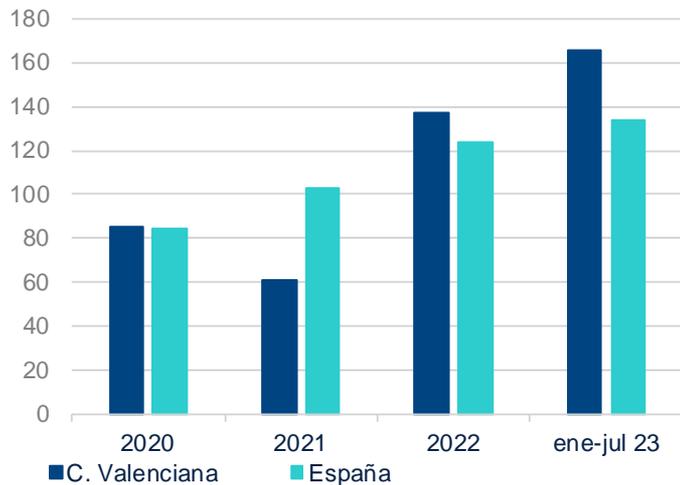
- El consumo habría continuado creciendo en la C. Valenciana en el 3T23.
- Aunque el avance es heterogéneo desde el punto de vista territorial: en el arranque del año el dinamismo se habría apoyado principalmente en la mejora de las provincias de Alicante y Valencia.
- Aunque parece mejorar en el tercer trimestre, la provincia de Castellón evoluciona por debajo del promedio regional.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Los fondos NGEU podrían estar empezando a tener un impacto mayor en el gasto

VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL

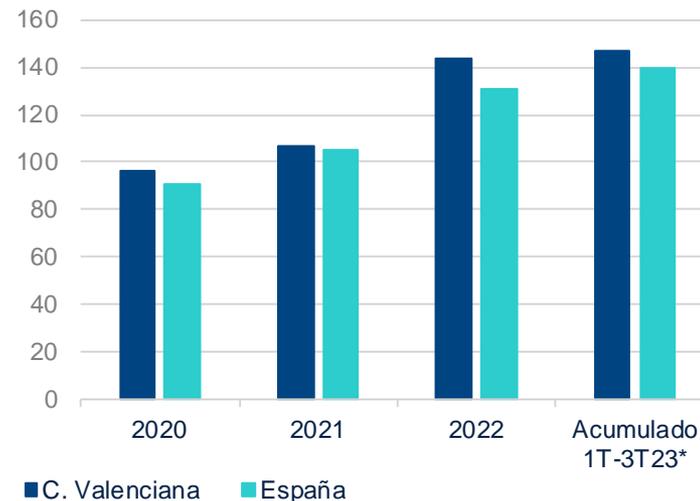
(CVEC, MEDIA MENSUAL 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(CVEC, MEDIA MENSUAL 2019 = 100)



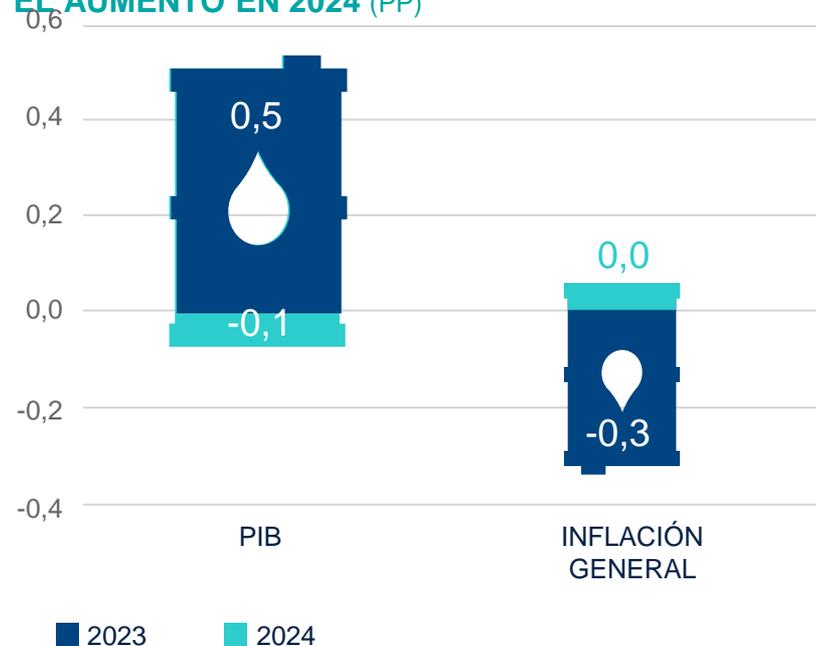
*3T23: previsiones realizadas con información hasta julio
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los visados de obra no residencial se aceleran. En la C. Valenciana superan ya en más de un 60% los ritmos de 2019, mientras que en España se sitúan 34 p.p. por encima. Además, las importaciones de bienes de equipo se recuperan, y de forma más intensa en la región.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

El aumento en el precio del petróleo puede trasladarse más rápido al resto de precios

IMPACTO EN LA ECONOMÍA A ESPAÑOLA DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN 2023 Y EL AUMENTO EN 2024 (PP)



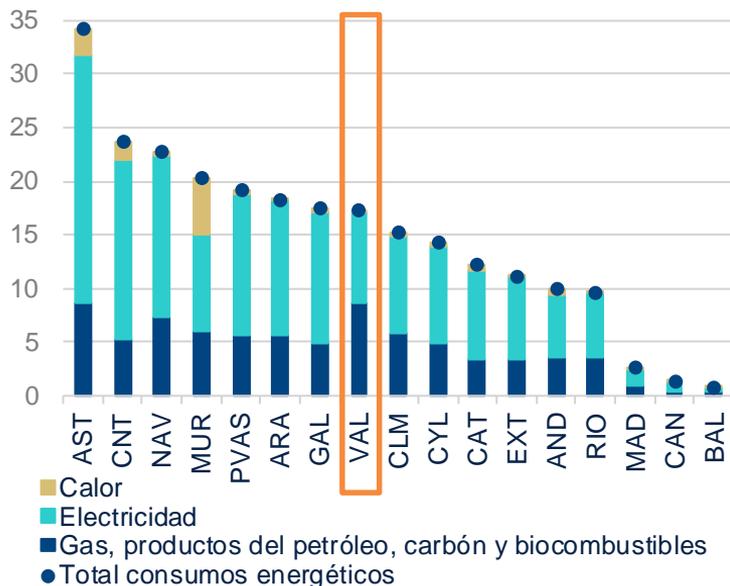
Fuente: BBVA Research

- Dado que el origen del mayor coste tiene que ver con restricciones de oferta y no con mayor demanda, el impacto sobre la economía española puede ser importante.
- BBVA Research estima que por cada 10 % de aumento en el precio del petróleo, cuyo origen tenga que ver con la oferta, el crecimiento del PIB de España podría resentirse alrededor de 0,3 pp.
- El menor crecimiento de los principales socios comerciales españoles, junto con la pérdida de competitividad que supone el incremento en el precio del combustible, apunta a que la contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El aumento en el precio del petróleo puede trasladarse más rápido al resto de precios

INTENSIDAD ENERGÉTICA (EUROS DE CONSUMO ENERGÉTICO POR CADA 1.000€ DE PIB*, 2021)



- Dependiendo de la estructura sectorial, se observa una elevada heterogeneidad regional en la intensidad energética de la producción. El consumo de energía de Asturias para producir 1.000€ de su PIB triplica al de La Rioja. Y con las especializadas en servicios, la diferencia es aún mayor.
- La mayor parte de estas necesidades de energía se cubren con electricidad: entre un 70% en Galicia y un 45% en Murcia.
- El uso de combustibles fósiles se eleva hasta el 50% del consumo energético en la C. Valenciana, entre las que tiene una elevada intensidad energética en su producción. Esto la haría, potencialmente, más sensible a los impactos de un cambio en el coste de la energía.

El crecimiento se desacelerará paulatinamente mientras la política monetaria será restrictiva durante más tiempo del habitual para reducir la inflación

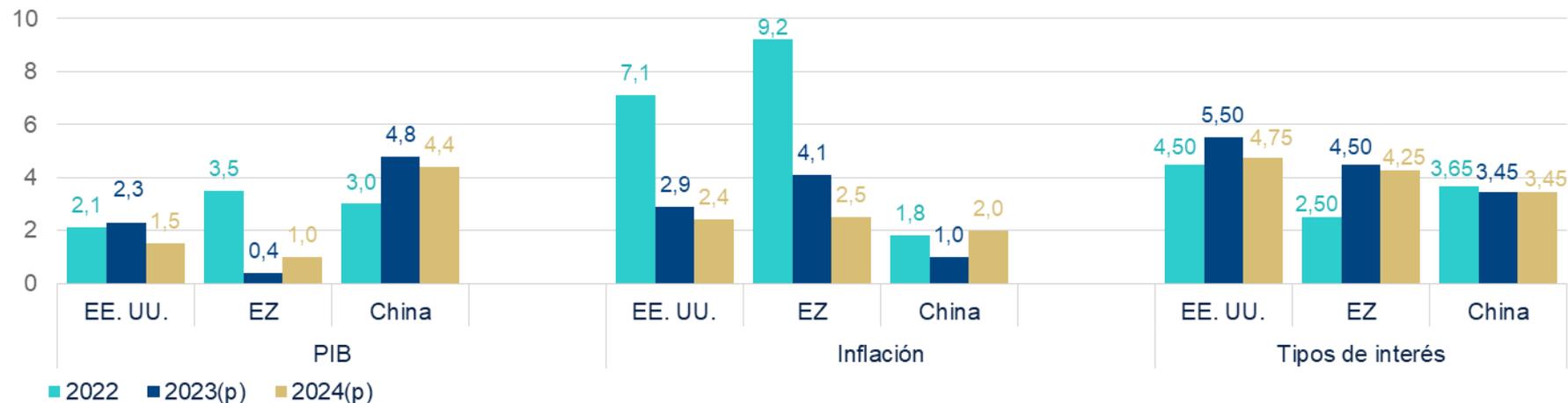
ESCENARIO DE REFERENCIA DE BBVA RESEARCH: PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (*)

(CRECIMIENTO DEL PIB: %, INFLACIÓN: % INTERANUAL, FIN DE PERÍODO, TIPOS DE INTERÉS OFICIALES: %, FIN DE PERÍODO)

Crecimiento global: del 3,5 % en 2022 al 2,9 % (+0,0 pp) en 2023 y al 3,0 % (+0,1 pp) en 2024

Inflación: alta, pero reduciéndose a medida que la demanda se modere y no se produzcan nuevos choques de oferta

Fin de ciclo del endurecimiento monetario en EE. UU. y UEM, pero sin recortes de tipos en el corto plazo



(*) Tipos de interés de refinanciamiento en el caso de la Eurozona.

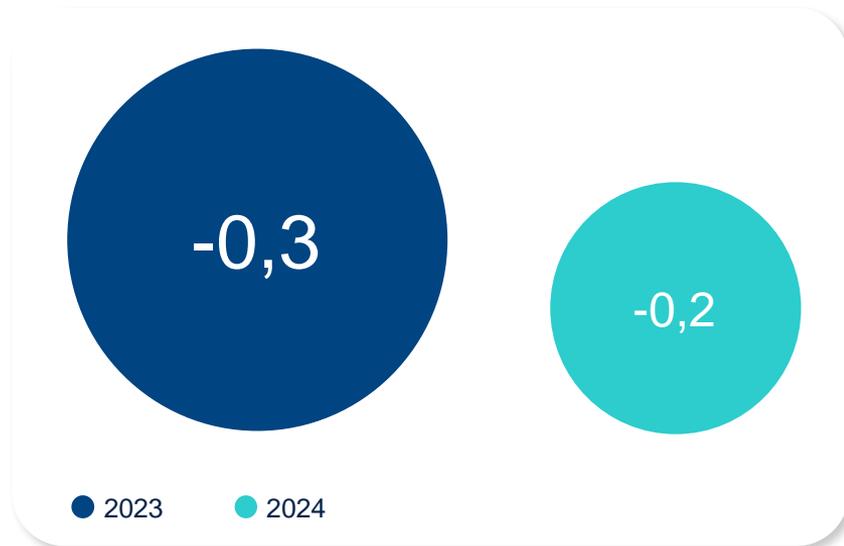
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Europa muestra signos de estancamiento e incluso de recesión en algunos países

IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA EN 2023 DE LA DEMANDA Y LA POLÍTICA MONETARIA EN LA UEM SOBRE EL PIB DE ESPAÑA (PP)

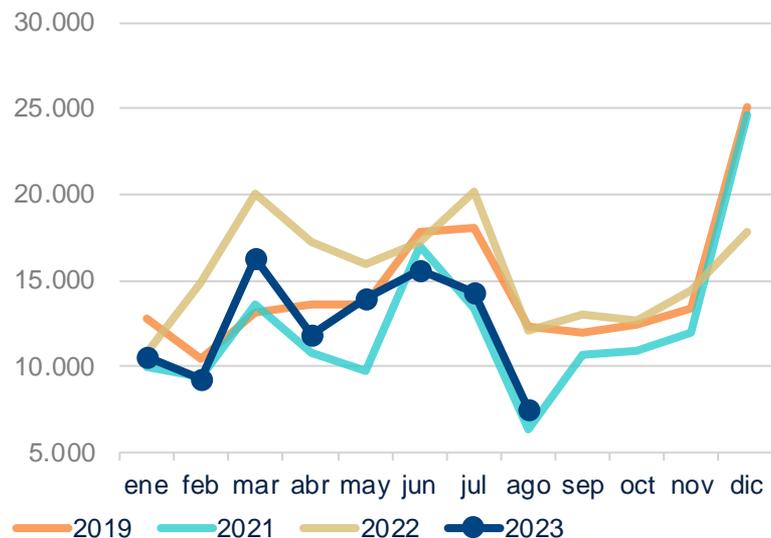


- Hay un deterioro reciente en las perspectivas de crecimiento de la eurozona, donde se espera que el PIB aumente un 0,5 % en 2023 y un 1,1 % en 2024 (frente al 0,8 y 1,3 %, respectivamente, de junio pasado).
- La actividad se podría estar contrayendo en el tercer trimestre del año. La caída parece generalizada en la eurozona y alcanza ya también al sector servicios.
- La contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El crédito a empresas se resiente por el aumento en tipos, sobre todo para grandes proyectos

NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS EN ESPAÑA. CRÉDITOS POR IMPORTE SUPERIOR A 1 MILLÓN DE EUROS (MILLONES DE €)



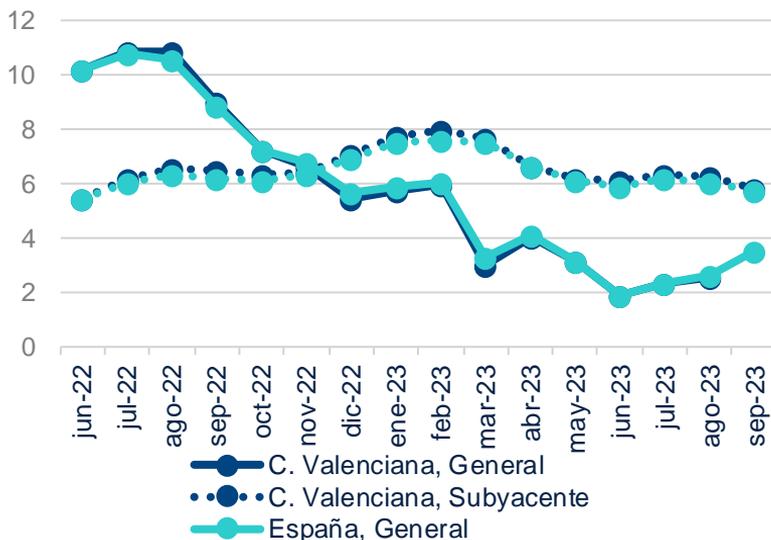
- Continúa la transmisión de una política monetaria más restrictiva hacia la economía. El coste de financiación sigue incrementándose para familias y empresas.
- Además del adelanto en el pago de los pasivos, se ha observado una caída en la demanda como consecuencia del encarecimiento del crédito.
- Unos tipos de interés elevados, por un período prolongado de tiempo, con expectativas de inflación ancladas, suponen un freno a la velocidad a la cual puede ir la demanda interna el siguiente año.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La inflación detiene su mejora

INFLACIÓN EN C. VALENCIANA Y ESPAÑA

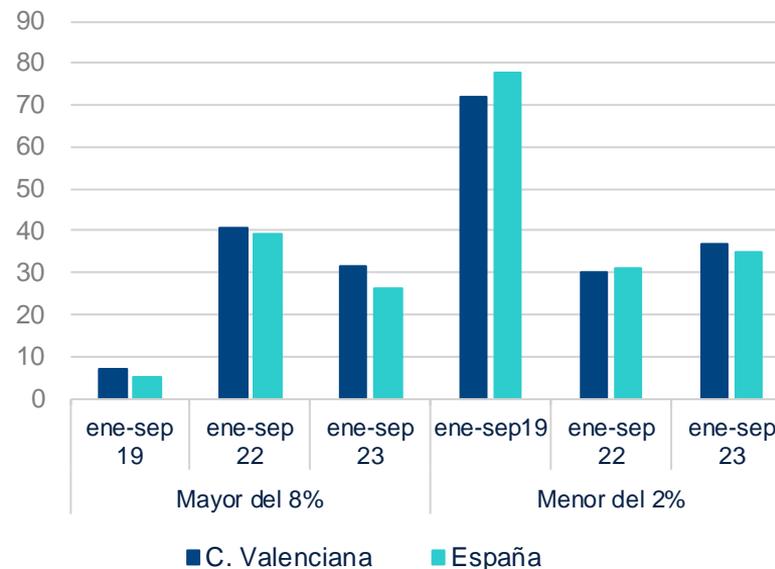
(A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

PRODUCTOS EN LA CESTA DE CONSUMO EN FUNCIÓN DEL AUMENTO DE PRECIOS INTERANUAL

(% SOBRE EL TOTAL DE LA CESTA DE CONSUMO, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

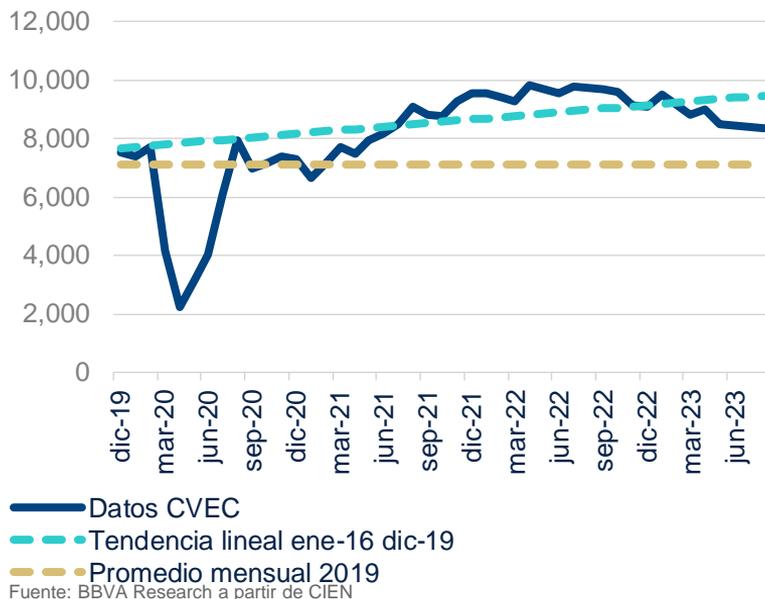
La inflación se acercó al 2% pero ha repuntado hasta el 3,5% en septiembre y la subyacente sigue elevada. En la C. Valenciana, el peso de los productos con inflación >8% se redujo hasta el 32% en enero-septiembre 23 (9 pp menos que un año antes, pero 24 pp más que en 2019). El de los productos con inflación <2% (37%) es 7pp mayor que hace un año, pero 35 pp inferior al de 2019.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La venta de viviendas en la C. Valenciana cae desde 2022, pero menos que en España

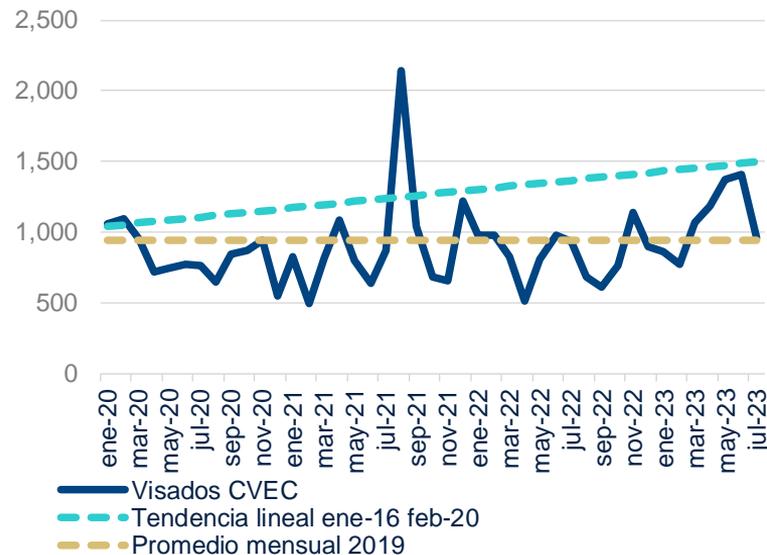
VENTA DE VIVIENDAS EN LA C. VALENCIANA

(COMPORTAMIENTO TENDENCIAL Y DATOS OBSERVADOS, DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

VISADOS DE VIVIENDAS (COMPORTAMIENTO TENDENCIAL Y DATOS OBSERVADOS, DATOS CVEC)



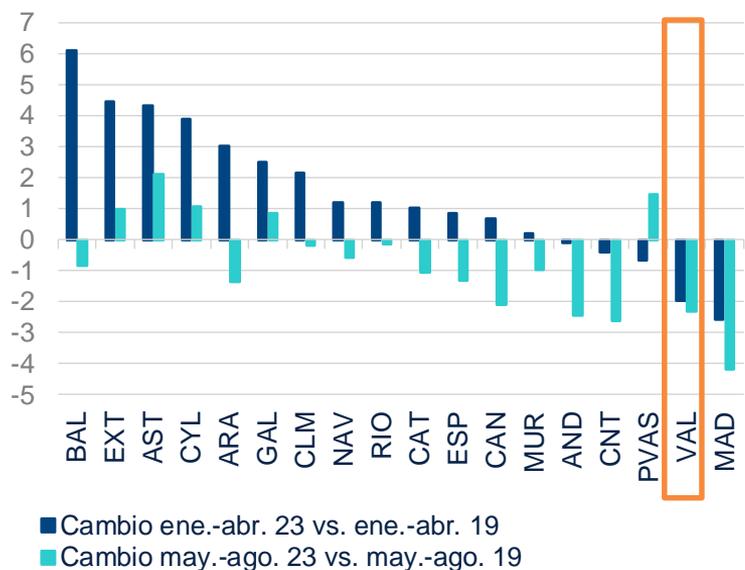
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

En 2022, la venta de viviendas en la C. Valenciana (+14,1%) creció más que la media nacional (6,3%), y la corrección observada hasta agosto de 2023 también está siendo menos intensa (-8% vs -14% a/a). Por su parte, en los siete primeros meses de 2023 se firmaron casi 8.700 visados de vivienda de obra nueva, lo que supone un avance interanual del 28,7%.

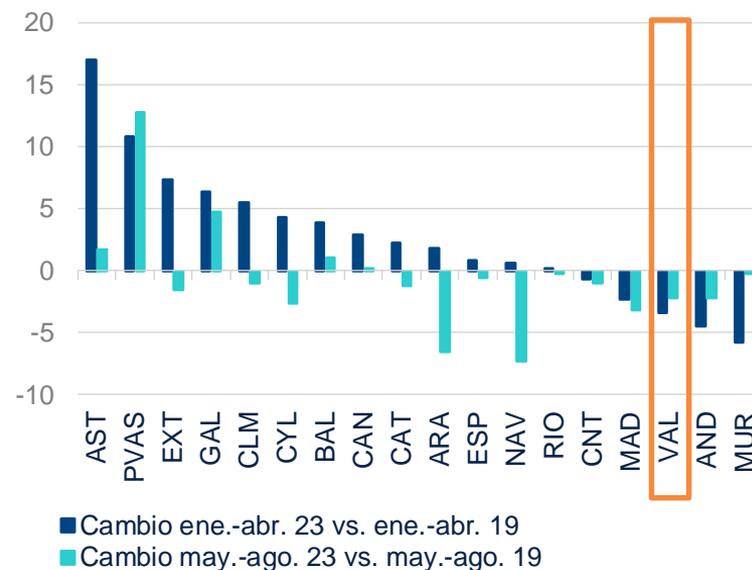
Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Hacia 2024, algunos sectores pueden agotar la capacidad de crecimiento

GRADO DE OCUPACIÓN DE LAS PLAZAS HOTELERAS* (CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



PERNOCTACIONES EN HOTELES* (CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



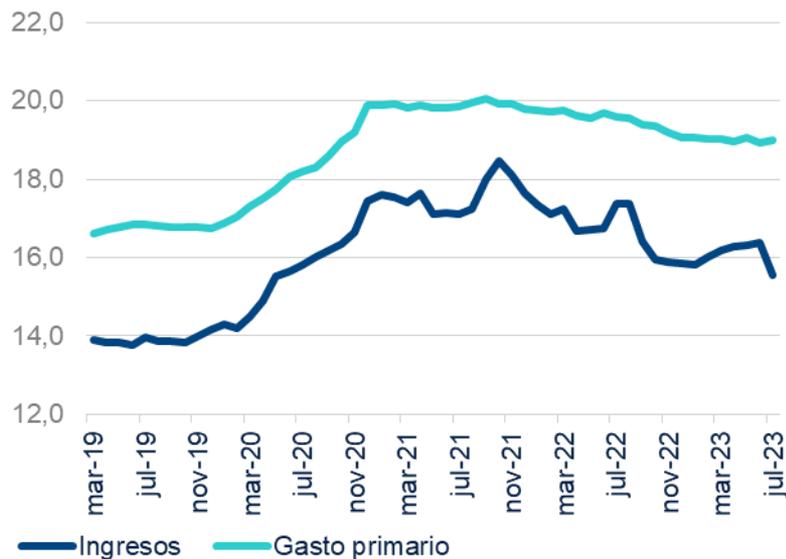
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El turismo empieza a mostrar síntomas de debilidad. Tanto el grado de ocupación como las pernoctaciones totales en hoteles en verano evolucionaron de manera menos favorable que en la primera parte del año.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El nivel de gasto se mantiene y los ingresos se desaceleran

GENERALITAT VALENCIANA: INGRESOS Y GASTOS* (SUMA MÓVIL 12 MESES, % DEL PIB REGIONAL)



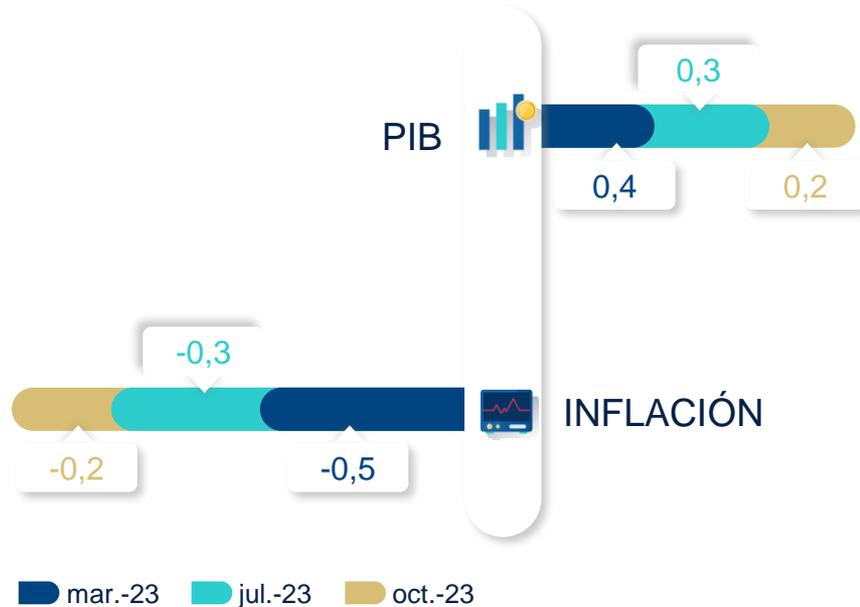
- Los datos de cierre de 2022 confirmaron que la Generalitat Valenciana mantuvo una política expansiva. Junto a ello, la retirada de los ingresos extraordinarios procedentes del Estado, derivó en un fuerte **deterioro de sus cuentas públicas**, registrando un déficit del 3,1% del PIB.
- 2023 comenzó con una **moderación en el crecimiento del gasto**, dinámica que se ha acentuado tras el reciente proceso electoral. Por su parte, **los ingresos autonómicos se están desacelerando**, en parte por la ralentización de los impuestos de gestión directa, y la pese al impulso de las entregas a cuenta del sistema de financiación.

* Ingresos y gastos depurados de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica.
Fuente: BBVA Research en base a Ministerio de Hacienda

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

1. Mejoran las expectativas sobre el precio del gas

IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA PARA 2023 en ESPAÑA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS (PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)

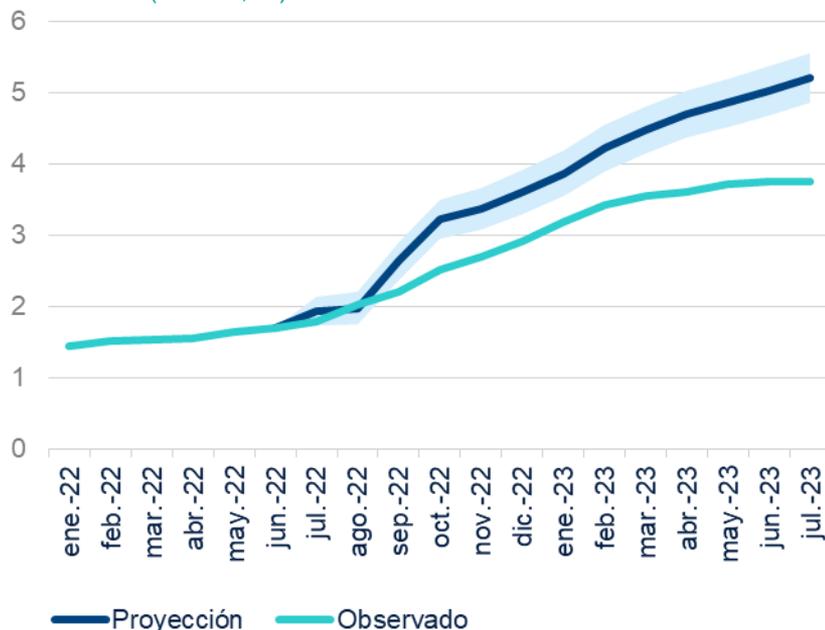


- Hay una mejora de los términos de intercambio encabezada por el descenso en el precio del gas. Esto podría añadir hasta algo menos de un punto porcentual al PIB y reducir en 1 pp la inflación.
- Ha mejorado la eficiencia en el uso de la energía, y aumentará la oferta de energía renovable. Estas tendencias irán haciendo que a medio plazo los hogares recuperen el poder adquisitivo perdido en el último año y medio, mientras que las empresas podrán reducir costes y revertir la pérdida de competitividad.

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

2. La transmisión de la política monetaria puede estar llegando a su fin

TIPO DE INTERÉS DE LA COMPRA DE VIVIENDA EN ESPAÑA (TDER*, %)



- Distintos factores amortiguarán el impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo y la inversión.
- Los hogares están mejor posicionados para afrontar la subida de los tipos de interés que en la crisis financiera de 2008.
- Se parte de tipos históricamente reducidos, con un buen porcentaje de los créditos negociados a tipo fijo y una parte de los saldos con una antigüedad elevada. Con el empleo resistiendo y los salarios aumentando, la renta disponible nominal crecerá. El ahorro acumulado durante el período de confinamiento sigue siendo elevado.

(*): TDER, tipo efectivo de definición restringida, es igual a la TAE (tasa actual equivalente) sin comisiones.

Nota: Modelo de relación histórica entre los tipos hipotecarios y los tipos oficiales y de mercado, estimado hasta jun-22. La proyección se realiza con los datos de las variables exógenas conocidos para el periodo jul-22 a jul-23.

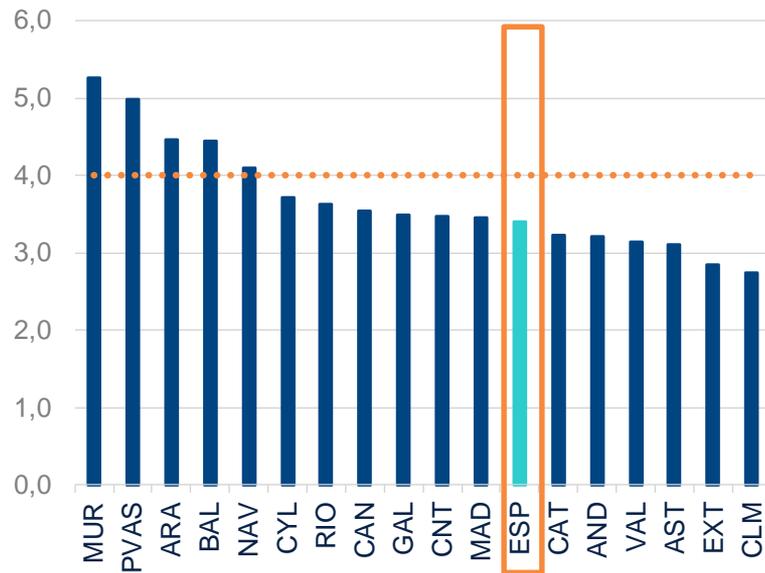
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

3. Mayor renta y riqueza financiera podrían apoyar el consumo

AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

(CONVENIOS CON EFECTOS ECONÓMICOS FIRMADOS HASTA SEPTIEMBRE 2023, %)



..... Recomendación AENC para final de año

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

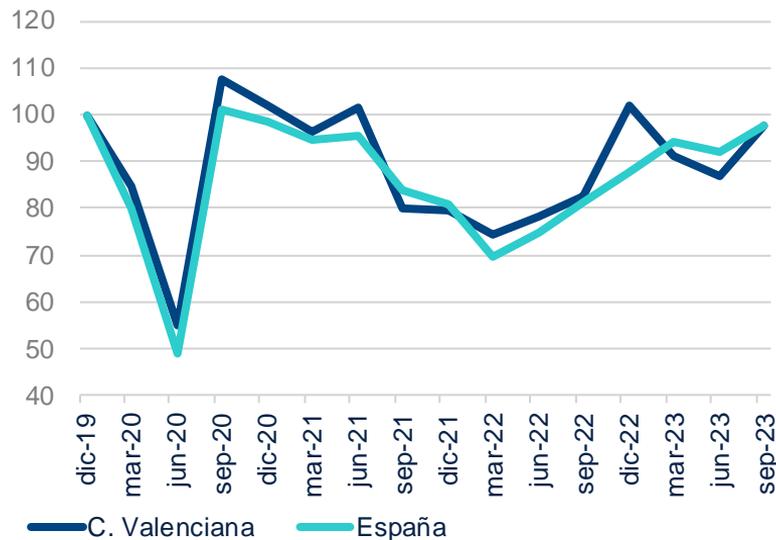
- Los salarios comenzarán a crecer por encima de la inflación. El punto de inflexión en el poder adquisitivo de las remuneraciones debería permitir que los hogares continúen reduciendo ese “exceso” de riqueza acumulada y apoyen un consumo avanzando a ritmos algo más fuertes durante los próximos trimestres.
- Se estima que la renta disponible de los hogares podría aumentar algo más de un 2 % en términos reales en 2024 y que esto podría explicar casi la totalidad del crecimiento que se espera del consumo privado (2,0 %).
- En la Comunidad Valenciana, el dinamismo del mercado de trabajo no se traslada, por ahora, a presiones intensas.

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

4. La desaparición de los cuellos de botella puede impulsar a la inversión

MATRICULACIÓN DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES

(4T2019 = 100, CVEC)



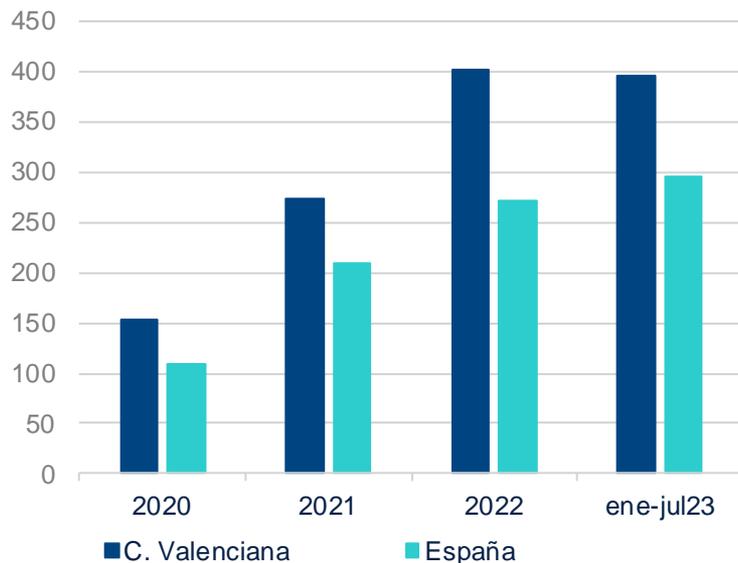
- Los factores que obstaculizan la recuperación en algunas partes de la industria (más allá del coste energético) podrían ir desapareciendo progresivamente.
- Desde el inicio de la pandemia y hasta julio de 2022, la producción del sector del automóvil, en promedio mensual, se mantuvo un 22,5% por debajo de lo observado durante 2019. Desde entonces la oferta ha aumentado y apenas era un 6,8 % menor hasta julio.
- La contribución de la inversión en transporte al crecimiento de la demanda interna será positiva.

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

5. La inversión estará apoyada por los fondos *Next Generation EU*

LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA

(CVEC, PROMEDIO MENSUAL 2019 = 100)



- La acumulación de capital fijo en construcción no residencial continúa mostrando niveles por debajo de lo que se esperaría dado el fuerte crecimiento de las licitaciones de obra pública.
- En Cantabria, Asturias, Andalucía, Navarra y Castilla- La Mancha se observa una aceleración relevante en lo que va de este año.
- En la Comunidad Valenciana, los datos del año han supuesto un fuerte impulso, que vuelve a situar a esta comunidad entre las que más aceleran su obra pública respecto a los momentos previos a la pandemia, aunque la evolución se sitúa en línea con el año pasado.

La recuperación puede continuar, aunque con menor intensidad

6. El empleo se aceleró en el 1S23 gracias a la inmigración, compensando el envejecimiento

DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN ACTIVA*

(% Y PP)



● Componente demográfico ● Tasa de actividad ● Población activa

(*): Población de 15 y más años, Población 16 y más años para la C. Valenciana y España

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

03

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de la Comunidad Valenciana*

	2022	2023	2024
 PIB	5,6	2,1	1,9
 Crecimiento del empleo (EPA)	5,7	2,7	1,7
 Tasa de paro (% población activa)	13,2	12,4	12,2



* Porcentaje, medias anuales. El crecimiento del empleo y tasa de paro para 2022 son datos ya publicados por el INE.
Fuente: BBVA Research.

Situación Comunidad Valenciana

Octubre 2023

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.