

Observatorio fiscal

Julio 2024

Mensajes principales



Cierre de 2023



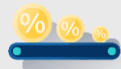
Las administraciones públicas cerraron 2023 con **un déficit del 3,7% del PIB, mejorando las expectativas** tanto del Gobierno (3,9%) como de BBVA Research (4,0%). Los ingresos presentaron un dinamismo mayor de lo esperado, mientras que el gasto se mantuvo en línea a lo previsto. La mejora de la actividad económica en 2023 fue principal factor del ajuste observado.



Ejecución presupuestaria



El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se situó en abril de 2024 en el 0,4 % del PIB. Esta cifra mantiene **el saldo acumulado doce meses alrededor del -3,5 % del PIB**, lo que apuntaría a la necesidad de acelerar el ajuste en los próximos meses para poder reducir el desequilibrio a niveles alrededor del -3 % hacia final de año. La recaudación tributaria mantiene un patrón de crecimiento similar al de finales de 2023, mientras que el aumento del gasto público se modera.



Previsión de déficit en 2024



La sorpresa del cierre de 2023 introdujo un sesgo positivo sobre las previsiones de déficit para 2024 de comienzos de año. Junto a ello, la mejora de la actividad¹ y la retirada de las medidas aprobadas para paliar el efecto de la subida de los precios pueden llevar al **déficit por debajo del 3% del PIB**.

1: Para mayor detalle sobre las previsiones de crecimiento económico en España véase el informe [Situación España. Junio 2024](#).

Mensajes principales



Previsión de déficit en 2025



La **mejora del desequilibrio fiscal en 2025** vendrá determinada por la aplicación de las **nuevas reglas fiscales**. Sin cambios en la política fiscal, el saldo primario ajustado de ciclo permanecería en torno al -1,5 % del PIB y la deuda pública seguiría una suave senda decreciente, aunque quedaría todavía por encima del 100% del PIB en 2025.



Nuevas reglas fiscales



Con la previsión de un desequilibrio en las cuentas públicas de alrededor del 3 % del PIB a finales de 2024, **España ha evitado la aplicación del protocolo de déficit excesivo**, pero **el elevado nivel de deuda pública obligará a elaborar un Plan fiscal estructural**. Con un Plan de ajuste de 7 años será necesario una **reducción promedio anual del saldo primario ajustado de ciclo de entre 0,3 y 0,4 pp del PIB**. En este escenario, la deuda quedaría por debajo del 90% a finales del periodo de vigencia del Plan.



Esfuerzo fiscal exigente



Garantizar una senda descendente de la deuda pública requerirá un **esfuerzo fiscal considerable**, con crecimiento del gasto neto promedio anual del 3% durante el periodo de ajuste, y alcanzar superávits primarios del 1,7 % del PIB. **La magnitud del impacto de la consolidación en la actividad dependerá de su composición**. La mejor opción sería que descansara sobre una revisión del gasto ineficiente y sobre reformas estructurales.

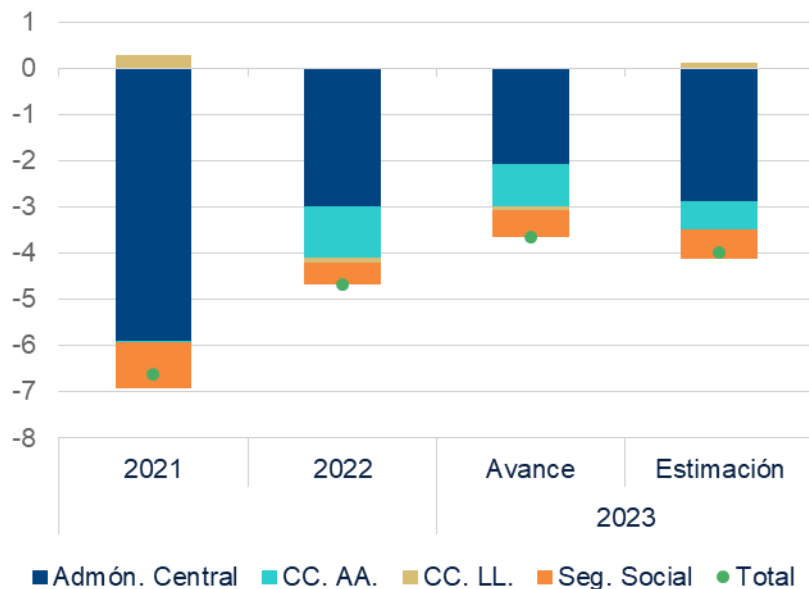
01

Ejecución presupuestaria

Las cuentas públicas cerraron 2023 mejorando lo esperado

AA. PP.: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

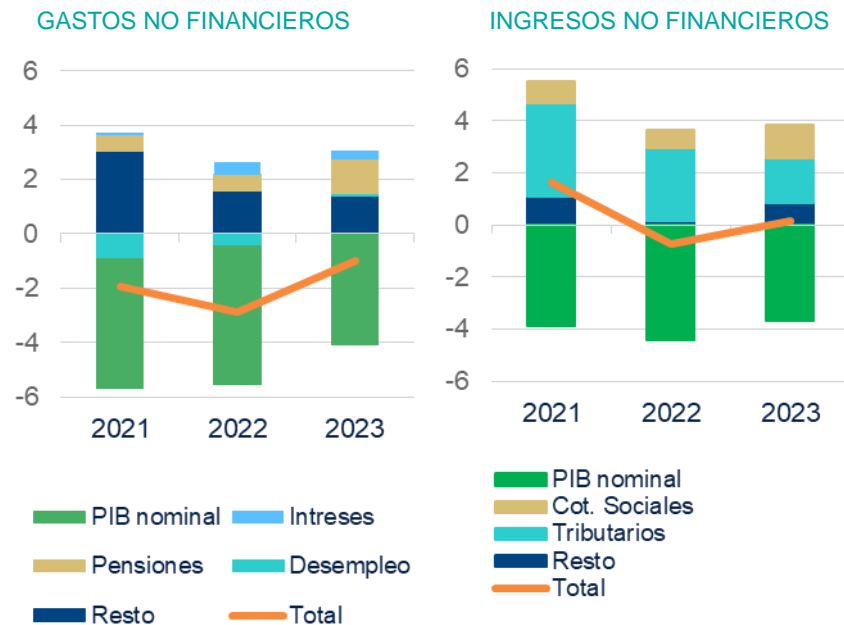
(% DEL PIB)



- Las administraciones públicas cerraron 2023 con un déficit del 3,7% del PIB, mejorando lo esperado tanto por el Gobierno (3,9%) como por BBVA Research (4,0%).
- Este saldo ha supuesto un ajuste de un punto porcentual respecto al cierre de 2022, que recayó en mayor medida en la administración central (que cerró con un -2,9% del PIB, 0,9 pp menos que el año anterior), y en las comunidades autónomas (-0,6% del PIB, dos décimas menos que en 2022).
- Las cuentas de la Seguridad Social se deterioraron casi dos décimas en 2023, hasta situar su déficit en el 0,6% del PIB.
- Por su parte, las corporaciones locales volvieron a registrar un déficit de 0,1% del PIB, sin recuperar su habitual estado superavitario.

La mejora de la actividad en 2023 fue el principal factor del ajuste observado

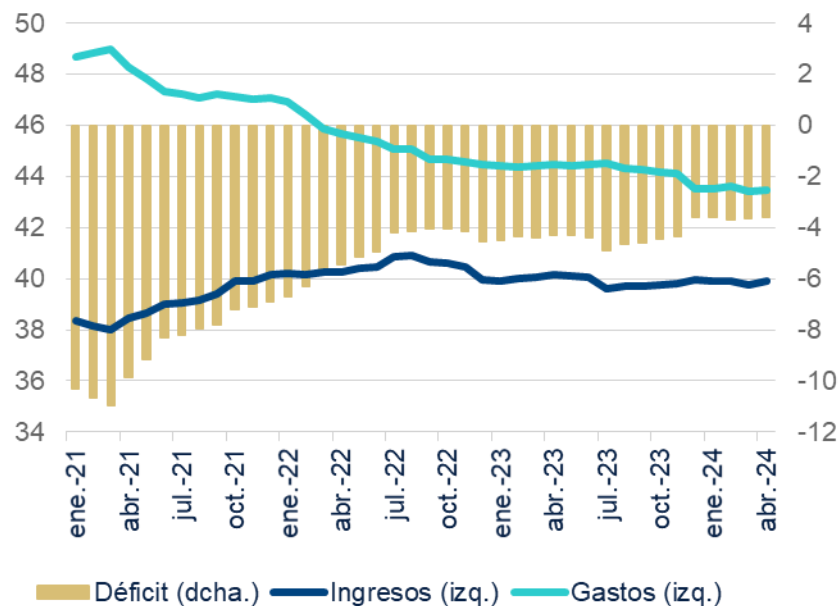
CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE GASTOS E INGRESOS SOBRE PIB (PP)



- El gasto público se comportó en línea con lo esperado durante el último trimestre del año, y se situó en el 46,5% del PIB, 1,3 pp menos que en 2022. La recuperación nominal de la actividad habría contribuido a la caída de la ratio del gasto sobre PIB en torno a 4 pp, compensando con creces el aumento observado, entre otros, en el gasto en pensiones e intereses.
- Los ingresos públicos tuvieron un dinamismo algo mayor que lo esperado y cerraron 2023 con una ratio del 42,8% del PIB, frente al 42,5% estimado. La recuperación de los ingresos tributarios, y en particular de los impuestos sobre la renta, y de las cotizaciones sociales, sorprendieron al alza, compensando el peor comportamiento observado en los impuestos sobre la producción, afectados por las medidas rebajas tributarias.

Se mantiene el nivel de déficit durante el primer trimestre de 2024

DEFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES (ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)

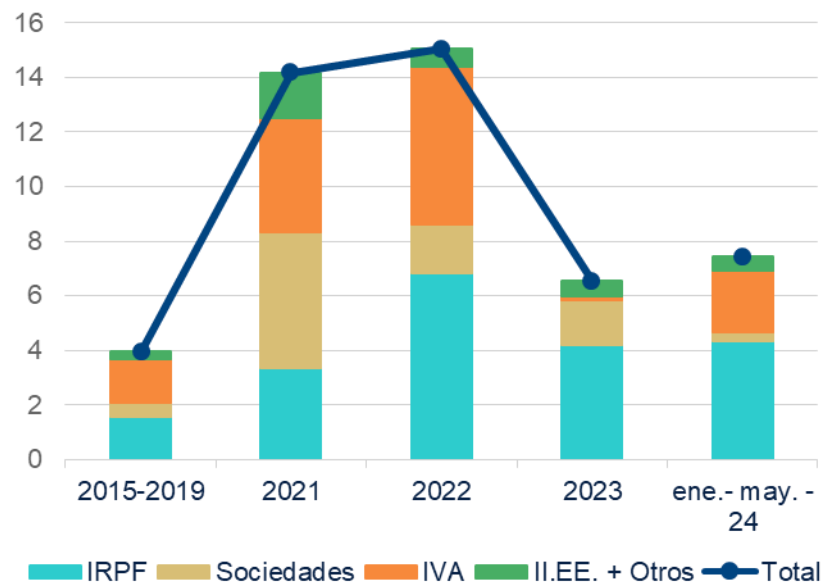


- El déficit acumulado doce meses se habría mantenido entorno al 3,5 % del PIB a finales de abril de 2024, lo que apuntaría a un ligero ajuste del desequilibrio fiscal.
- Durante el primer cuatrimestre de 2024, el saldo público, excluidas las corporaciones locales, fue del -0,4 % del PIB, el mismo nivel que el observado hasta marzo de 2023.
- Los ingresos públicos frenaron el dinamismo observado a finales del año pasado, con una tasa de variación interanual del 5,2 % respecto a abr-23. Por su parte, durante el primer trimestre del año el ritmo de crecimiento del gasto se moderó, y se situó alrededor del 4,9 % interanual.

La recaudación tributaria mantiene en 2024 un patrón de crecimiento semejante al de 2023

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

(INGRESOS HOMOGÉNEOS. VARIACIÓN INTERANUAL. %)

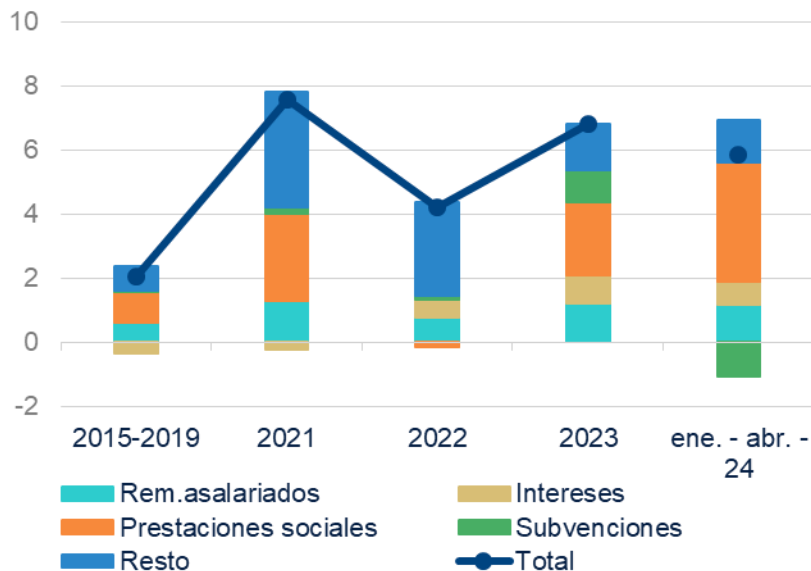


- La recaudación tributaria mantuvo su dinamismo al comienzo del año, y registró una variación interanual del 7,4 % hasta mayo de 2024.
- Los impuestos sobre la producción, y en especial el IVA, son los que más se recuperaron respecto mayo de 2023, debido, fundamentalmente, a la retirada progresiva de las medidas implementadas como consecuencia de la subida de precios y la crisis energética².
- El buen desempeño de las retenciones de trabajo y de los beneficios empresariales volvieron a favorecer el avance de los impuestos sobre las rentas, si bien se observa una moderación en la recaudación procedente de Sociedades, por la incorporación de bases negativas de 2023. A ellos se añade la recaudación temporal del gravamen de entidades de crédito y el impuesto a las grandes fortunas.

2: La subida progresiva del tipo de IVA aplicable al consumo de la electricidad, el gas, madera y pellets, y del Impuesto Especial sobre la Electricidad aprobada en el [RDL 8/2023](#) ha reportado unos ingresos adicionales respecto a la recaudación del año anterior de 327 millones de euros.

Se modera la senda de aumento del gasto público en primer trimestre de 2024

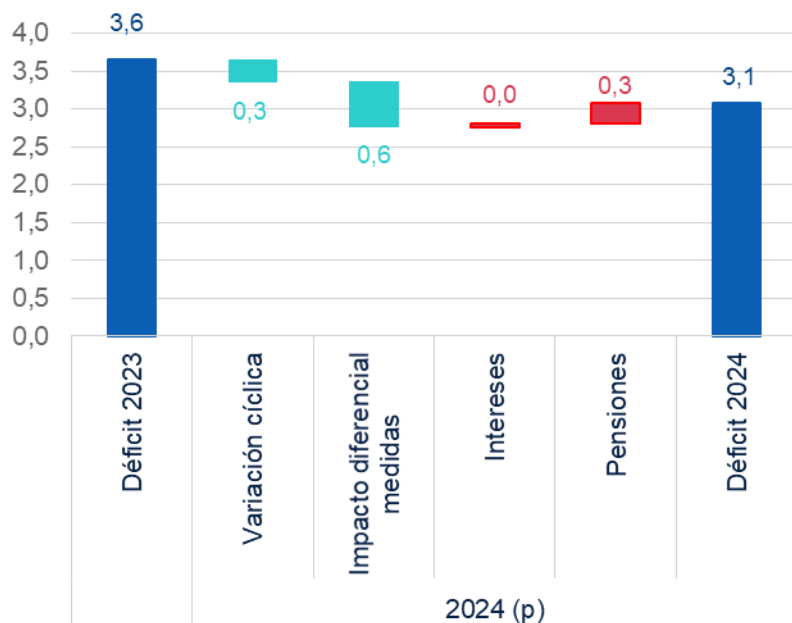
CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO NO FINANCIERO (CONSOLIDADO ADMINISTRACIÓN CENTRAL, COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y SEGURIDAD SOCIAL. % PROMEDIO DE LA VARIACIÓN INTERANUAL. MEDIA MÓVIL 12 MESES)



- El impulso del gasto público, excluido el de las corporaciones locales, se mantiene moderado desde el último trimestre del año pasado.
- Las partidas que más crecieron en el primer cuatrimestre de 2024 fueron las prestaciones sociales, por el aumento de las pensiones, y las vinculadas al consumo público, presionadas por el alza de los precios y las subidas salariales.
- Igualmente, la contribución de los intereses al crecimiento del gasto continúa siendo positiva.
- Tan sólo disminuyen su tasa de variación las subvenciones, con un menor impacto de las ayudas para paliar el efecto de las subidas en el precio de la energía. Se incluyen, entre otras, la financiación de la tarifa de último recurso (TUR) en el gas natural, la compensación por la reducción de peajes para consumidores electrointensivos, o para financiar la flexibilización de los contratos de energía eléctrica.

La previsión apunta a que la mejora de la actividad y la retirada de las medidas dejarán el déficit por debajo del 3% del PIB a finales de 2024

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



(p): Previsión

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- La sorpresa del cierre de 2023 introdujo un sesgo positivo sobre las previsiones de déficit para 2024 de comienzos del año.
- Junto a ello, la mejora de la actividad económica y la retirada progresiva de las medidas aprobadas para paliar los efectos de la subida de los precios, estarían favoreciendo el ajuste del déficit en 2024³.
- Al contrario, el aumento de los costes de financiación y la subida de las pensiones presionarían el déficit al alza.
- Como resultado, se espera que el desequilibrio de las cuentas públicas se minore en torno a siete décimas del PIB en 2024 hasta el 2,9 %.

3: Véase el detalle de las [medidas](#) contempladas en este informe.

Previsión de 2024: los ingresos públicos mantienen su dinamismo

RECURSOS NO FINANCIEROS (SIN CAMBIOS EN LA POLÍTICA FISCAL Y SIN INCLUIR LOS INGRESOS DEL MECANISMO DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA, MRR. % DEL PIB)

	2022	2023	2024 (p)	
			BBVA Research	Gobierno*
Impuestos sobre la producción	11,9	11,4	11,6	11,6
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	12,2	12,5	12,6	13,1
Cotizaciones sociales	13,4	13,5	13,6	13,6
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,3	4,7	4,6	4,0
Ingresos no financieros	42,2	42,7	42,6	42,6

- Los **ingresos públicos**, sin tener en cuenta los recursos del MRR, mantendrán su ratio sobre PIB en torno al 42,6% a finales de 2024, **impulsados por la recuperación cíclica de la recaudación tributaria**.
- La resistencia del empleo y el incremento de las bases de cotización, de los salarios públicos y las pensiones **sostendrán las previsiones de cotizaciones sociales e impuestos sobre la renta** en torno al 13,6 % y el 12,6% del PIB en 2024, respectivamente. La moderación del consumo y de la inflación llevarán a una mayor **contención en los ingresos impositivos sobre la producción** que se situarán en torno al 11,6 % del PIB a finales de 2024.
- Las últimas previsiones de ingresos del Gobierno están en línea con el escenario de BBVA Research, si bien resultan algo optimistas por el lado de los ingresos impositivos, en particular en los impuestos sobre la renta.

(p): Previsión. (*) Previsiones del informe [de Actualización de previsiones macroeconómicas y fiscales 2024-2025](#) presentado en abril de 2024.

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

Previsión de 2024: ajuste del gasto por la retirada de las medidas anticrisis

EMPLEOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (SIN CAMBIOS EN LA POLÍTICA FISCAL Y SIN INCLUIR LOS GASTOS DEL MECANISMO DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA, MRR. % DEL PIB)

	2022	2023	2024 (p)	
			BBVA Research	Gobierno*
Remuneración de asalariados	11,5	11,2	11,1	11,1
Consumos intermedios	5,9	5,8	5,7	5,8
Intereses	2,4	2,5	2,5	2,5
Prestaciones sociales	17,0	17,3	17,4	17,2
Formación bruta de capital	2,7	2,7	2,8	2,7
Otros gastos	7,5	6,6	6,1	6,3
Gastos no financieros	46,9	46,1	45,6	45,6

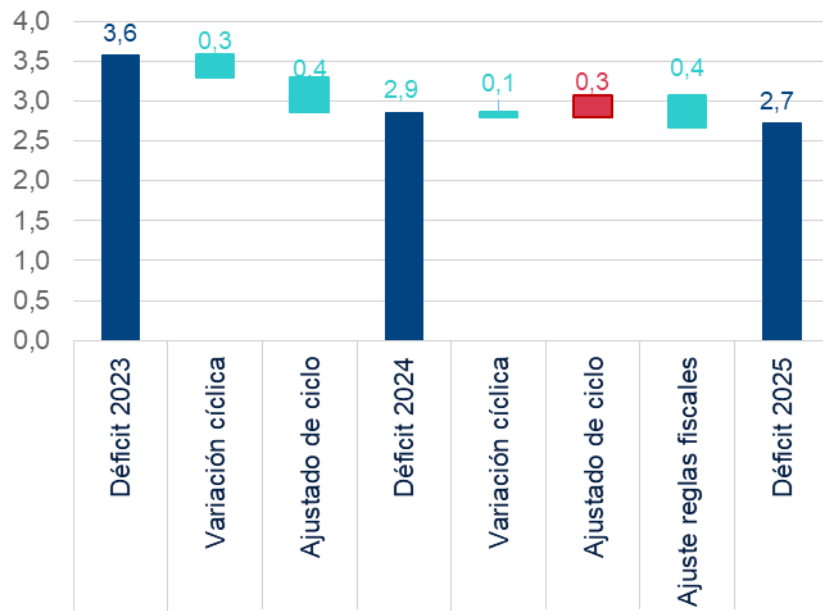
- Los estabilizadores automáticos y la reversión de las medidas temporales llevarán a una reducción de la ratio de gasto público sobre PIB durante 2024. Así, se espera un ajuste significativo en el gasto en consumo final y en subvenciones. Por el contrario, las prestaciones sociales y el gasto en intereses volverán a crecer presionados por la indexación de las pensiones y la subida de los costes financieros.
- Por su parte, las previsiones del Gobierno apuntan que el gasto público mantendrá una senda decreciente semejante a la presentada en el escenario de BBVA Research, debido, en parte, a un crecimiento de los empleos inferior a la evolución del PIB nominal

(p): Previsión. (*) Previsiones del informe [de Actualización de previsiones macroeconómicas y fiscales 2024-2025](#) presentado en abril de 2024

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

La mejora del desequilibrio fiscal en 2025 vendrá determinada por la aplicación de las nuevas reglas fiscales

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



- Sin cambios en la política fiscal, el fin de la vigencia de los impuestos temporales de solidaridad⁴ añadiría 0,3 pp del PIB al déficit, lo que vendría a compensar el impacto de la recuperación cíclica esperada, y situaría el déficit en el 3,5 % del PIB a finales de 2025.
- No obstante, con las nuevas reglas fiscales de la UEM que están ya en vigor, España deberá realizar un esfuerzo de consolidación adicional, que reduciría el déficit de 2025 hasta el 2,7% del PIB.

(p): Previsión.

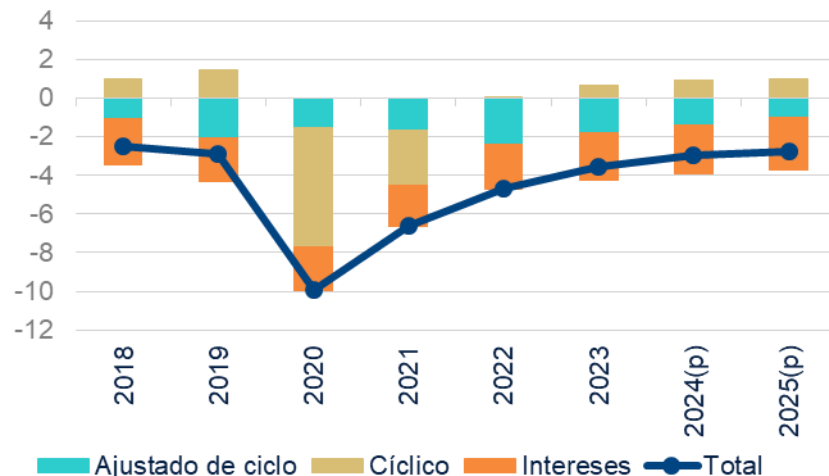
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

4: Los gravámenes temporales a las energéticas y entidades financieras, y el impuesto de solidaridad a las grandes fortunas.

La aplicación de las nuevas reglas fiscales llevarán el saldo primario estructural de 2025 a niveles semejantes al promedio histórico

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)

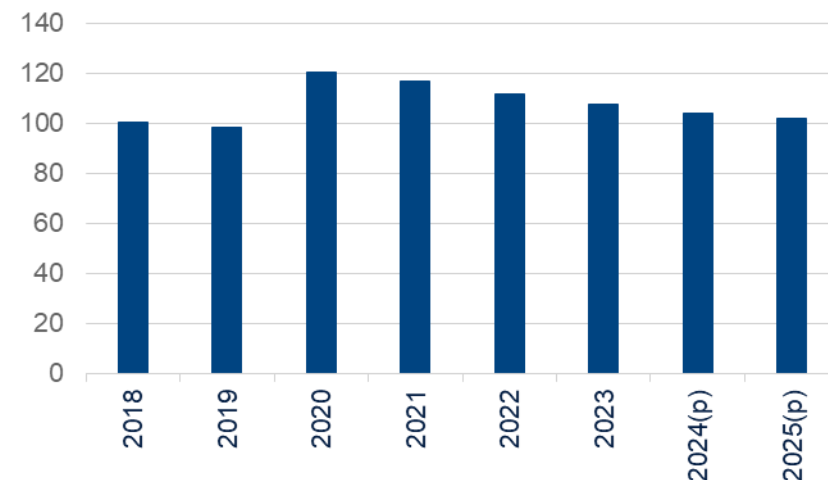


(p): Previsión.

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

DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

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

De cumplirse las previsiones presentadas, el saldo primario ajustado de ciclo permanecería entorno al -1,4 % del PIB. El cumplimiento de las reglas fiscales reducirá dicho saldo hasta el 1,1% del PIB. Este escenario apunta a una suave senda decreciente de la deuda pública durante el bienio 2024-2025, aunque quedaría todavía por encima del 100% del PIB.

02

Nuevas reglas fiscales

Nuevas reglas fiscales

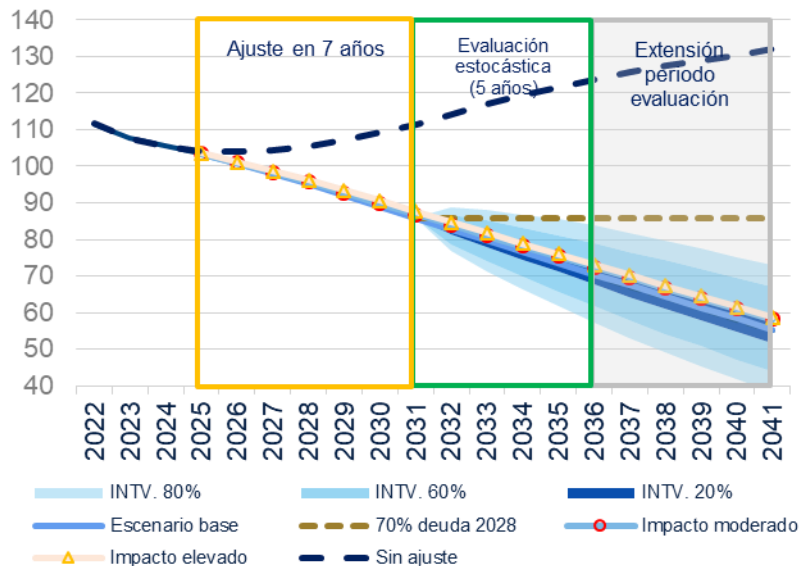
- Si la deuda pública supera el 60 % del PIB o el déficit público supera el 3 % del PIB, la Comisión propondrá una **trayectoria de referencia del gasto primario neto** por un período de ajuste de cuatro años, ampliables a siete, que garantice:
 - a) senda descendente verosímil de la ratio deuda sobre PIB, o en niveles por debajo del 60 % del PIB a medio plazo;
 - b) el déficit público se sitúe por debajo del 3 % del PIB durante el período de ajuste;
 - c) el esfuerzo de ajuste fiscal sea lineal por regla general y al menos proporcional al esfuerzo total.
- **Salvaguardia de sostenibilidad de la deuda:** la ratio deuda pública sobre PIB debería disminuir en un importe promedio anual de:
 - a) 1 pp del PIB, siempre que la ratio de deuda pública sobre PIB supere el 90 %;
 - b) 0,5 pp del PIB, siempre que la ratio deuda pública sobre PIB se mantenga entre el 60 % y el 90 %.
- **Salvaguardia de resiliencia del déficit:**
 - a) margen común de resiliencia del déficit estructural del 1,5 % del PIB.
 - b) mejora anual del saldo primario estructural de 0,4 pp del PIB, o 0,25 pp en caso de un período de ajuste de 7 años.
- **Criterios DSA⁵:**
 - a) La deuda disminuya o se mantenga por debajo del 60 % del PIB al final del periodo de ajuste y durante los 10 años siguientes.
 - b) En los 5 años siguientes, la deuda disminuya con una probabilidad suficientemente alta, es decir, al menos del 70%.
 - c) El déficit se reduzca y se mantenga por debajo del 3% del PIB a medio plazo.

5: Análisis de sostenibilidad de la deuda, en sus siglas en inglés, según la metodología utilizada en el informe [Debt sustainability monitor. 2023](#), de la Comisión Europea. Con esta metodología, las trayectorias de referencia se calculan en términos de cambio del saldo primario estructural, y se traducen en términos de crecimiento del gasto primario neto utilizando la siguiente fórmula:

Crecimiento nominal del gasto primario neto = crecimiento potencial del PIB (anual) + inflación (medida por el deflactor del PIB) - cambio requerido en el SPB / ratio de gasto primario a PIB

Aplicación de las nuevas reglas fiscales

PROYECCIONES ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE AJUSTE (% DEL PIB)



Nota: Impacto elevado o moderado, en función de la composición del ajuste, siendo mayor si descansa en un aumento de los impuestos. INTV.: intervalo de confianza.

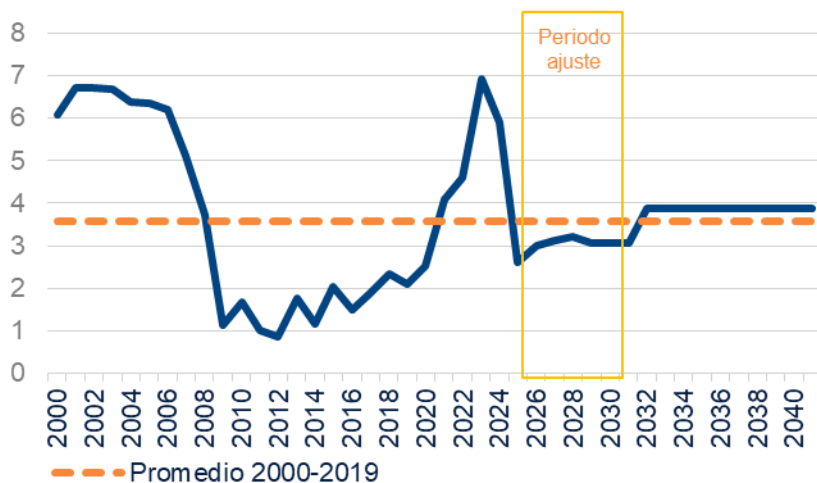
Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea

- Con una deuda por encima de la referencia del 60%, España tendrá que elaborar un Plan fiscal estructural a medio plazo que garantice una reducción sostenida y gradual de la deuda pública.
- Se estima que en un escenario de ajuste de 7 años, y cumpliendo todos requisitos de las nuevas reglas fiscales, sería necesario un ajuste promedio lineal del saldo primario ajustado de ciclo del entre 0,3 y 0,4 pp del PIB (2,5 pp en el conjunto del periodo)⁶.
- Ello implica alcanzar un superávit primario del 1,7 % del PIB, frente al déficit actual del 1,0 % del PIB.
- En este escenario, la deuda quedaría ya por debajo del 90% a finales del periodo de ajuste.

⁶: García, A., Sarasa, D. y Ulloa, C.A. (2024), *Stochastic DSA under EU's Reformed Fiscal Rules: the case of Spain*, BBVA Research. Trabajo en curso.

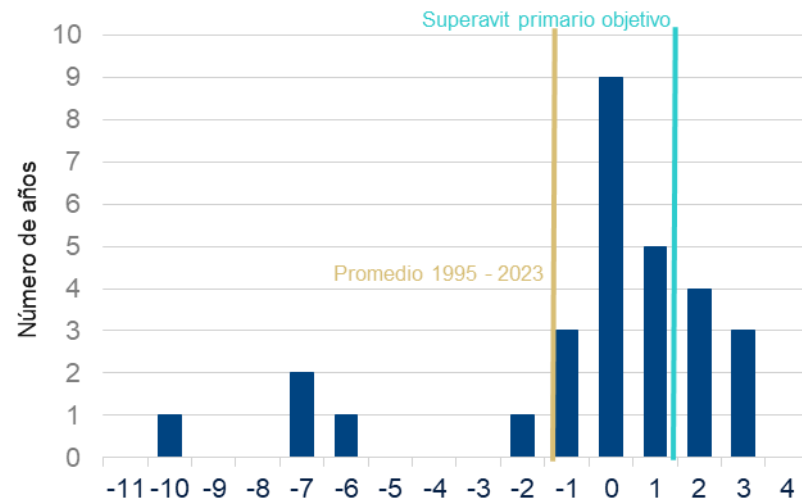
Aplicación de las nuevas reglas fiscales

VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO PRIMARIO NETO (%)



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea.

SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO 1995 – 2023 (% DEL PIB POTENCIAL)

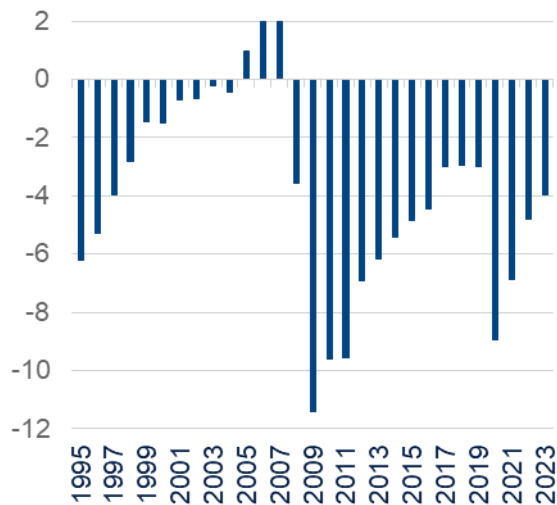


Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea.

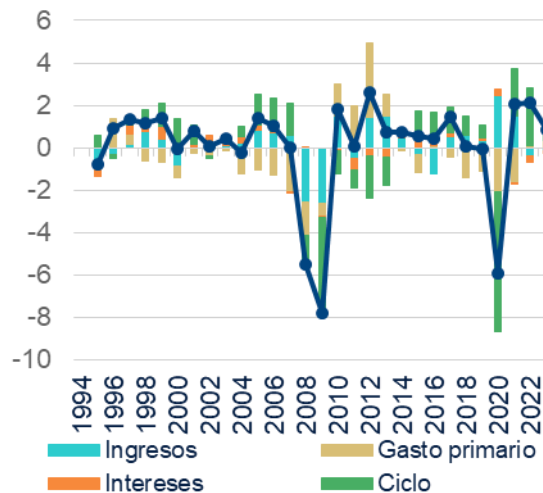
Garantizar una senda descendente de la deuda pública requerirá un esfuerzo fiscal exigente, con crecimiento del gasto neto promedio anual máximo del 3% durante el periodo de ajuste, y alcanzar superávits primarios por encima del promedio histórico.

Aplicación de las nuevas reglas fiscales

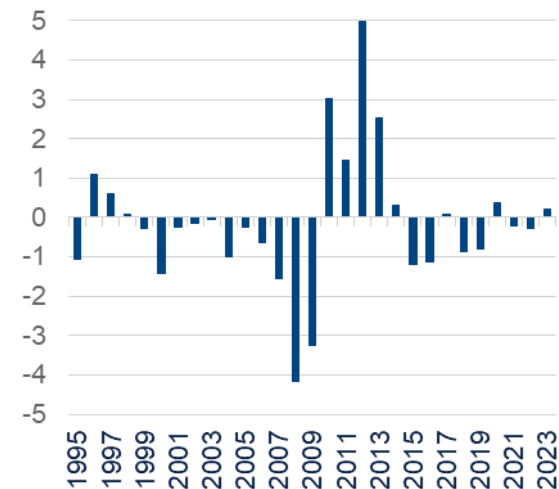
CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (% PIB POTENCIAL)



DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL SALDO PÚBLICO (PP PIB POTENCIAL)



VARIACIÓN DEL SALDO PRIMARIO (PP DEL PIB POTENCIAL)



Fuente: BBVA Research a partir de la Ministerio de Hacienda.

Desde 1995 ha habido dos grandes procesos de consolidación. Entre 1995-1999, para cumplir los criterios de Maastricht, y tras la crisis financiera de 2012 hasta 2015, en los que se redujo el déficit público en torno a 5 pp del PIB potencial. Sin embargo, durante el primer periodo no se observó una mejora significativa del saldo primario, mientras que tras 2012 sí se encadenaron tres años de ajuste estructural con un mayor peso de la reducción del gasto que de crecimiento de los ingresos.

03

Previsiones

Previsiones

AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)

ESCENARIO SIN CAMBIOS EN LA POLÍTICA FISCAL	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Remuneración de asalariados	11,5	11,2	11,1	11,1
Consumos intermedios	5,9	5,8	5,7	5,7
Intereses	2,4	2,5	2,5	2,6
Prestaciones sociales	17,0	17,3	17,4	17,4
Formación bruta de capital	2,9	2,9	3,0	2,7
Otros gastos	7,7	6,7	6,5	6,3
Gastos no financieros	47,3	46,4	46,2	45,7
Impuestos sobre la producción	11,9	11,4	11,6	11,8
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	12,2	12,5	12,6	12,4
Cotizaciones sociales	13,4	13,5	13,6	13,6
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,7	5,1	5,2	4,4
Ingresos no financieros	42,6	42,8	43,3	42,7
Necesidad de financiación	-4,7	-3,6	-2,9	-3,1
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-5,0	-3,9	-3,0	-2,5
Saldo primario ajustado de ciclo	-2,4	-1,8	-1,4	-1,4
Ajuste requerido nuevas reglas fiscales				0,35
Saldo primario ajustado de ciclo	-2,4	-1,8	-1,4	-1,1
Necesidad de financiación con reglas fiscales	-4,7	-3,6	-2,9	-2,7
Deuda pública	111,6	107,7	104,2	102,1

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda, INE y BdE.

MEDIDAS

IMPACTO DE LAS MEDIDAS APROBADAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA GUERRA EN UCRANIA

(% DEL PIB)

	2022		2023		2024	
	Millones €	% PIB	Millones €	% PIB	Millones €	% PIB
Medidas de ingresos						
Rebaja fiscalidad electricidad	6.417	0,5	6.327	0,4	1.400	0,1
<i>Reducción del IVA de la electricidad (al 10% desde junio 2021 y al 5% desde julio 2022)</i>	1.313		1.827		500	
<i>Reducción del IE sobre la electricidad (al 0,5%) y suspensión impuesto sobre generación eléctrica</i>	5.104		4.500		900	
Rebaja tipo IVA gas (al 5% desde octubre 2022)	219	0,0	526	0,0	200	0,0
Rebaja tipo IVA de los alimentos (hasta el 1 de junio de 2023)			1.450	0,1	675	0,0
Medidas de gasto						
Bonificación 0,2€ del carburante	5.602	0,4	1.000	0,1	100	0,0
Asunción del déficit de las tarifas de último recurso (TUR) de gas (para pequeños consumidores y comunidades de vecinos)	2.500	0,2	1.000	0,1	2.000	0,1
Ayudas a sectores	5.800	0,4	1.850	0,1	300	0,0
Ayudas a las familias	1.031	0,1	2.680	0,2	1.500	0,1
Ayuda a refugiados de Ucrania	700	0,1	167	0,0		0,0
TOTAL	22.269 	1,7	15.000	1,0	6.175	0,4

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.

Observatorio fiscal

Julio 2024