

OCTUBRE 2025

Situación Argentina

Mensajes principales | Situación Global

Preocupación creciente por las políticas de EEUU. Los aranceles han subido más de lo previsto y tanto las medidas migratorias como los ataques a la Fed han sido más duros de lo esperado. Pese a signos de moderación, la economía global sigue resiliente. El crecimiento ha superado expectativas y la inflación ha sorprendido a la baja en EEUU. Los mercados han exhibido un tono favorable, apoyados en la expectativa de recortes adicionales de la Fed.



El crecimiento mundial se moderaría de 3,3% en 2024 a 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026. Pese al apoyo fiscal, condiciones monetarias más laxas y el auge de la IA, la actividad se verá afectada por mayor proteccionismo, límites a la inmigración, incertidumbre y tensiones geopolíticas. Aún así, datos recientes sugieren que su impacto será más gradual de lo previsto.



Los aranceles mantendrán la inflación de EEUU relativamente alta, cerca de 3% en 2025-26. No obstante, la desaceleración del crecimiento permitiría a la Fed bajar las tasas de interés hasta 3% en 2026. En Europa, la inflación se mantendría cerca del objetivo y las tasas de interés en 2%.



Aumentan los riesgos de escenarios más negativos en un entorno de alta incertidumbre, shocks recurrentes, menor cooperación global y posibles interrupciones. Junto con las políticas comerciales y migratorias, las amenazas a la autonomía de la Fed están entre las mayores preocupaciones.



Mensajes principales | Panorama Local

La volatilidad reconfigura el escenario económico

La economía atraviesa un contexto marcado por la incertidumbre política y cambiaria. Los resultados electorales en PBA y la eliminación de las LEFIs en julio incrementaron la volatilidad en los mercados financieros, reflejada en niveles elevados de tasas de interés y presiones sobre el tipo de cambio. Este entorno llevó al sector privado a adoptar una postura más cautelosa, afectando el ritmo de toma de decisiones y las expectativas para el último trimestre del año.



La actividad se enfría y aumenta la fragilidad laboral

Tras un buen inicio de 2025, la economía perdió impulso y muestra un freno en los sectores más sensibles a la suba de tasas. El empleo formal se estanca y crece la informalidad, que amortigua la desocupación pero deteriora la calidad del mercado laboral. Los salarios reales comenzaron a recuperarse, aunque de manera heterogénea entre distintas modalidades de contratación.



La disciplina fiscal consolida su equilibrio

El frente fiscal continúa sólido como ancla central del programa económico. Después del histórico ajuste de 2024, el gasto primario se mantiene estable este año y los ingresos permanecen firmes (a pesar de bajas de impuestos), permitiendo sostener el equilibrio con mayor balance entre disciplina y contención de las demandas sociales. Se proyecta un superávit primario de 1,6% del PIB en 2025 y 1,7% en 2026, superando las metas acordadas con el FMI.



Las perspectivas dependerán de la estabilización del frente financiero y cambiario

La economía llega al cierre de 2025 con un balance mixto: estabilidad fiscal y desinflación, pero menor dinamismo en la actividad económica. Hacia adelante, el crecimiento dependerá de la normalización del frente financiero y cambiario, en un contexto político que seguirá marcando el pulso de las expectativas.



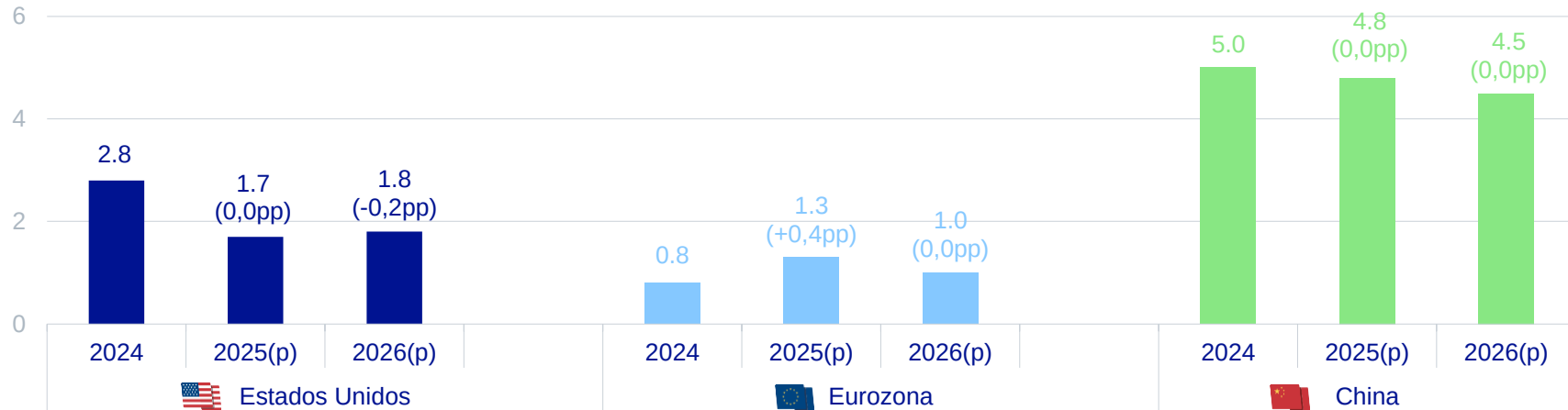
1. SITUACIÓN ARGENTINA

Situación Global

Se prevé que el crecimiento mundial se modere gradualmente, de 3,3% en 2024 a 3,0% en 2025 y a 3,1% en 2026

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) El PIB global creció 3.3% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, sin cambios respecto a la previsión anterior.

(p): previsión.

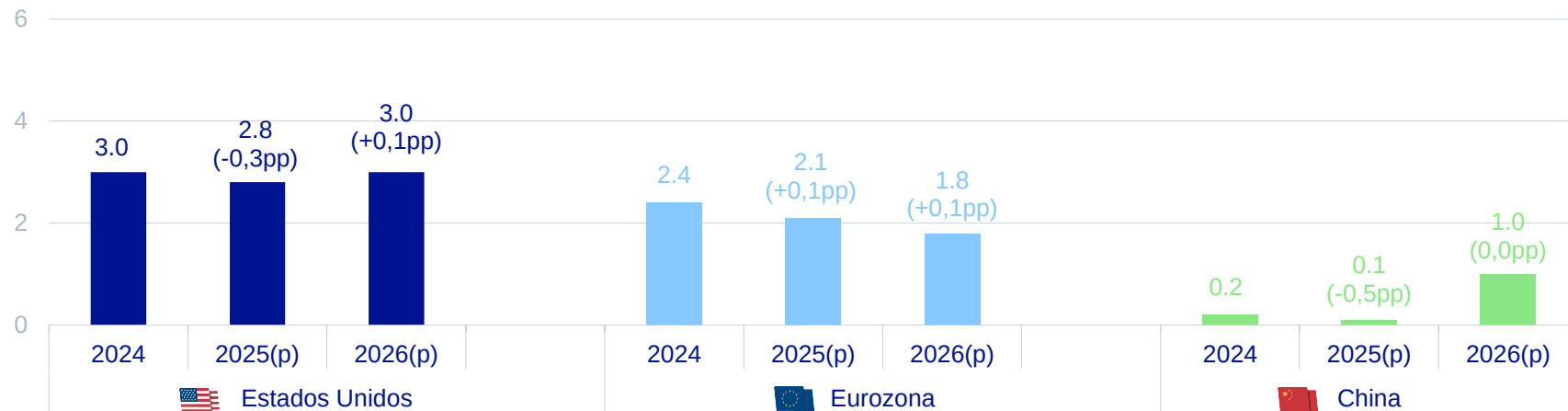
Fuente: BBVA Research

En EEUU, menor crecimiento por políticas más disruptivas, pese datos recientes y efectos de la IA; en Europa, datos del 1S25 apuntan a mayor crecimiento en 2025, pero previsión para 2026 se mantiene: gasto en defensa compensará impacto de tarifas; en China persisten las perspectivas de desaceleración

Inflación: aún se esperan efectos de las tarifas; perspectivas casi sin cambios en Europa; riesgo de deflación en China

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



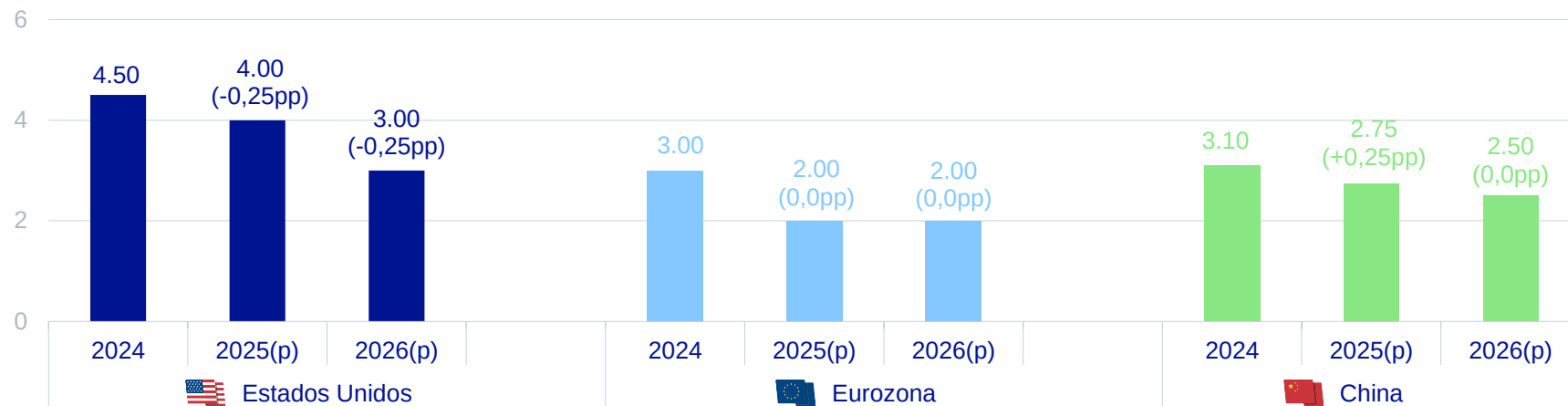
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La inflación en EEUU ha sorprendido a la baja, pero los aranceles y las restricciones migratorias la mantendrán en torno a 3%; en la Eurozona probablemente supere levemente las previsiones previas, aunque seguirá cerca de 2%; en China, permanece el desafío de escapar del régimen de baja inflación

Una Fed más *dovish* seguirá relajando las condiciones monetarias, con probables recortes de tasas a 3% en 2026

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



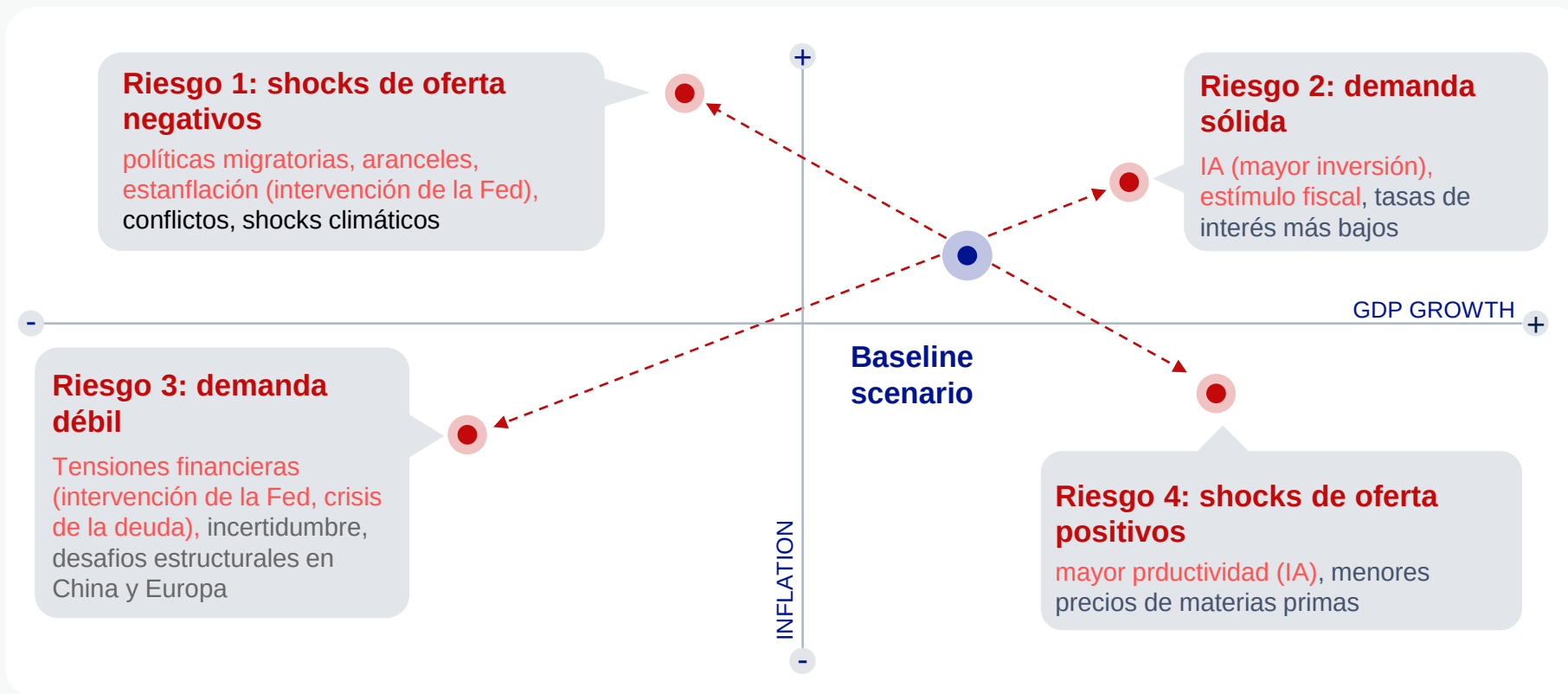
(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research

La senda de relajación monetaria de la Fed hacia 3% en 2026 dependerá de la inflación y del mercado laboral, con riesgo de dos recortes extra, en lugar de uno, en el 4T25; se prevé que el BCE mantenga las tasas en 2%, con riesgo de un recorte extra por bajo crecimiento, incertidumbre y apreciación del euro

Riesgos al alza por mayor incertidumbre, menor cooperación global, shocks recurrentes y posibles “no linealidades”



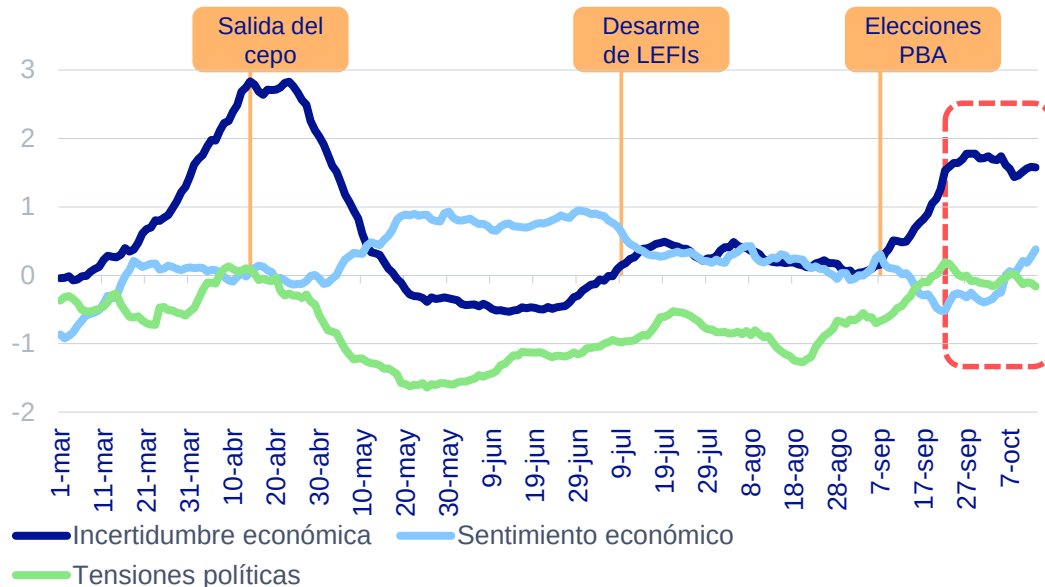
2. SITUACIÓN ARGENTINA

Panorama Local

Nuevo giro en la dinámica coyuntural

Tras un período de estabilidad luego de la apertura parcial del cepo en abril, el desarme de LEFIs reavivó la incertidumbre económica en julio. La intensificación de la campaña política en agosto y los resultados electorales en PBA en septiembre impulsaron tensiones políticas y volatilidad financiera.

ÍNDICE DE TENSIONES POLÍTICAS Y ECONÓMICAS (VALOR POSITIVO INDICA MAYOR TENSIÓN Y VALOR NEGATIVO, MENOR TENSIÓN)



Fuente: BBVA Research, elaboración propia en base a análisis de sentimiento de noticias y medios periodísticos, usando como insumo principal la base de datos recopilada por GDELT.

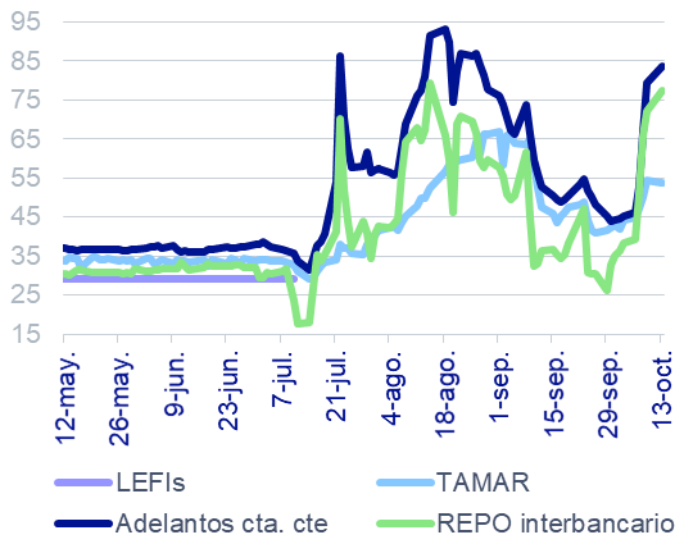
Cronología de eventos que llevaron a recalibrar las expectativas del mercado

JUL 2025		AGO 2025			SEP 2025				OCT 2025	
10		13	19	25	7	18	22 – 25	29 – 30	1 – 8	9 – 14
Desarme de LEFIs ⁽¹⁾		Licitación de deuda con bajo <i>roll-over</i>			Derrota de LLA en PBA ⁽³⁾		Respaldo de EE. UU. al gobierno	Mercados dan señales de desconfianza en el Gobierno	Denuncias contra Espert (LLA)	El Tesoro de EE.UU. vende dólares en el MLC ⁽⁴⁾
		Suba de encajes			“Lunes negro” para activos locales		Eliminación temporal de retenciones	EE. UU. reitera su respaldo pero no da detalles	Renuncia a su candidatura a Diputado Nac. por PBA	Se anuncia swap de divisas
Oscilación de tasas		Escándalo por supuestos audios del titular del ANDIS								
Desplome de 35% a 15%	Suba a 70% y estabilización en 50%	Mayor rigidez en controles a bancos	Se conocen los primeros audios	Se conocen más audios	Suba del riesgo país		Caída del riesgo país		Aumenta la desconfianza política	Trump recibe a Milei en EE.UU.
					Volatilidad cambiaria					
			Ruptura del bloque LLA ⁽²⁾ en Diputados	Endurecimiento de la oposición en el Congreso	Depreciación ARS/USD	Se alcanza el techo de la banda	Apreciación ARS/USD	Depreciación ARS/USD	Aumenta la cautela de los mercados	Elevada volatilidad

(1) Letras de Financiamiento
(2) La Libertad Avanza
(3) Provincia de Buenos Aires
(4) Mercado Libre de Cambios

Tras el desarme de las LEFIs el 10 de julio, se exacerbó la volatilidad de las tasas de interés de la economía

TASAS DE INTERÉS (% TASA NOMINAL ANUAL)

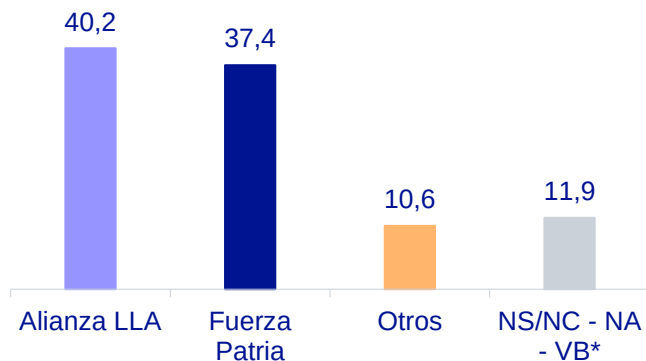


Fuente: BCRA y BBVA Research

- En julio el Gobierno eliminó las LEFIs, el principal instrumento de política monetaria, y viró a un esquema de control de agregados monetarios sin tasa de interés de referencia ni mecanismos claros de administración de la liquidez.
- Esto generó volatilidad en las tasas que pasaron del entorno de 30% a superar 60%.
- Tras las elecciones de PBA del 7-sep, el BCRA indujo una baja hacia 40% promedio. Rebotaron luego a mediados de octubre nuevamente.
- Esperamos tasas elevadas hasta las elecciones, y luego proyectamos un reacomodamiento a la baja hacia niveles cercanos a 10% anualizado en términos reales.

El resultado de la elección en la Provincia de Buenos Aires recalibró expectativas y gatilló presión financiera

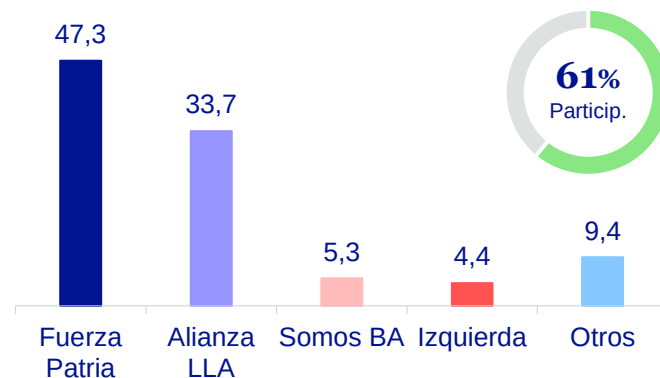
RESUMEN DE SONDEOS PARA LOS COMICIOS LEGISLATIVOS EN PBA (EN % DE ENCUESTADOS)



* No sabe/No contesta – No asiste – Voto en blanco

Fuente: Resumen de encuestas previas a la elección.

RESULTADOS DE LOS COMICIOS LEGISLATIVOS EN PBA (EN %)

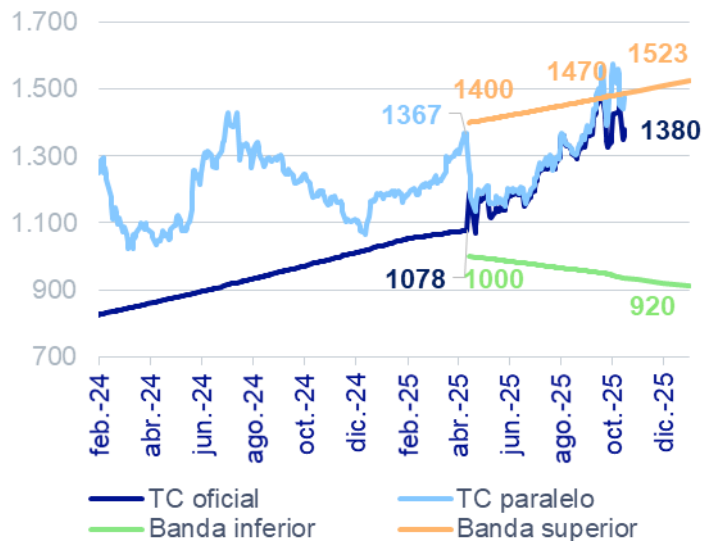


Fuente: Gobierno PBA y BBVA Research

En la elección de PBA, la diferencia entre Fuerza Patria (PJ) y LLA fue mucho mayor a la que anticipaban las encuestas y el mercado. Además, la participación fue la más baja de la historia. Ese resultado generó una recalibración de expectativas: el riesgo país subió de 900 al entorno de 1200 pb y el Merval cayó 17% en dólares.

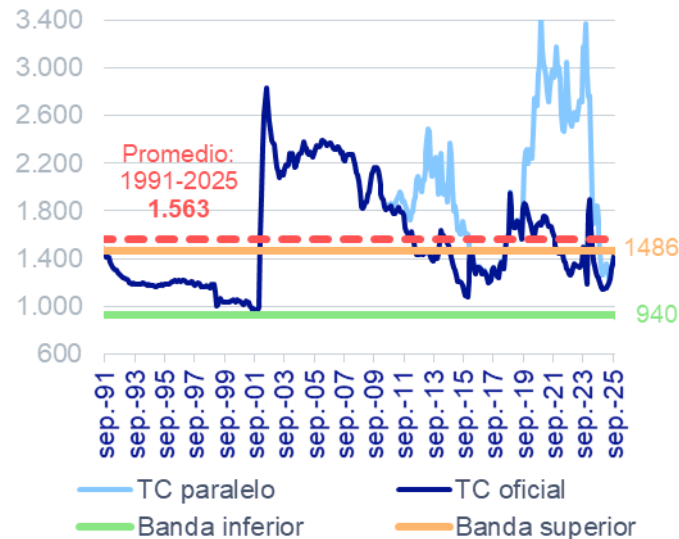
El tipo de cambio testeó el techo de la banda y el Gobierno busca contundentemente evitar que supere esa paridad...

TIPO DE CAMBIO Y ESQUEMA DE BANDAS DE FLOTACIÓN (PESOS POR DÓLAR)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research

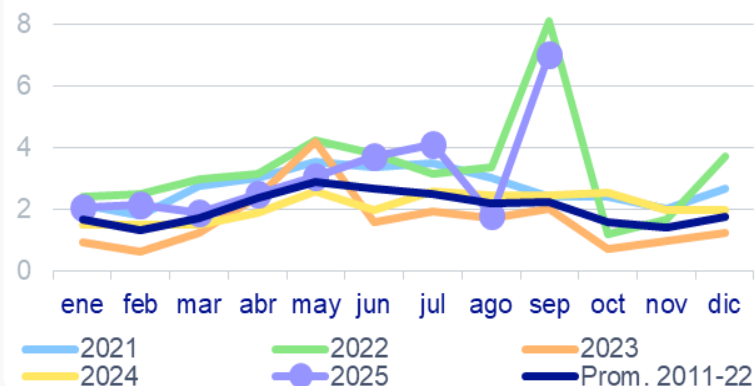
TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL Y BANDAS DE FLOTACIÓN (PESOS POR DÓLAR, A PESOS CONSTANTES DE HOY)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research

...por lo que ha recurrido a diversos mecanismos para intervenir sobre el precio del dólar

LIQUIDACIONES DE EXPORTADORES DE CEREALES Y OLEAGINOSAS
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: CIARA-CEC y BBVA Research

DEPÓSITOS DEL GOBIERNO EN EL BCRA
EN DÓLARES (MILES DE MILLONES DE USD)

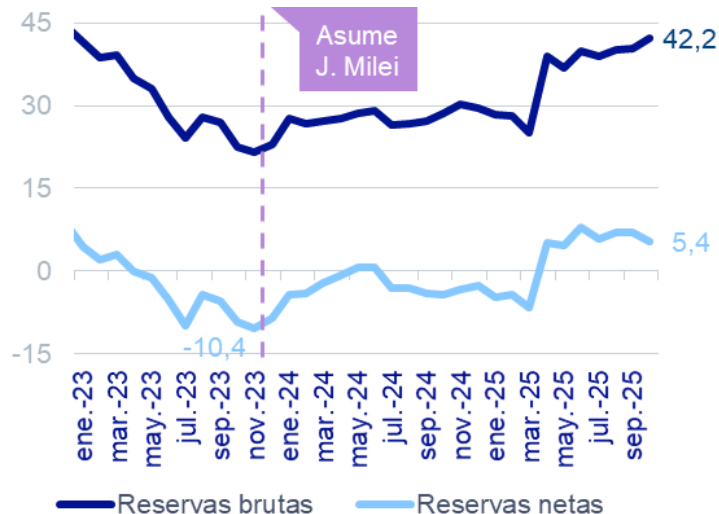


Fuente: BCRA y BBVA Research

El Gobierno implementó medidas para evitar que el tipo de cambio supere el techo de la banda: 1) reducción transitoria a 0% de retenciones al agro, 2) restricciones para limitar arbitrajes entre dólar oficial y paralelo, y 3) aceleración de gestiones de financiamiento ante el Tesoro de EE.UU., el Banco Mundial y el BID.

El Gobierno de Estados Unidos respondió con un apoyo inédito a la gestión de Milei

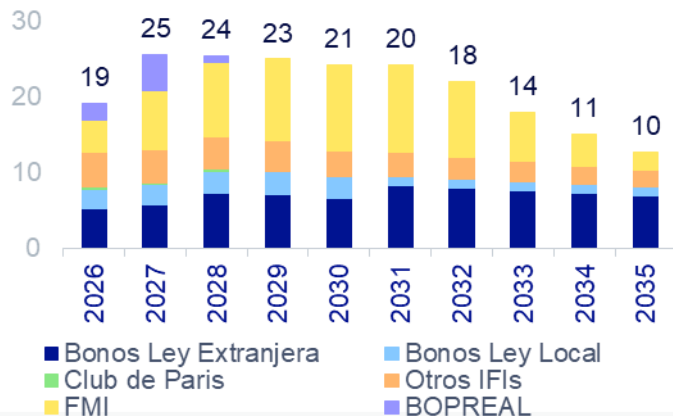
RESERVAS INTERNACIONALES (MILES DE MILLONES DE DOLARES)



- Ante un pedido del Gobierno de Milei, el Gobierno de Trump anunció que apoyaría a Argentina mediante varios mecanismos de financiamiento.
- Se anunció la posibilidad de un swap de monedas por USD 20 mil millones, una línea de crédito *stand-by* y posibles compras de deuda argentina en el mercado primario y secundario.
- El fondeo tendría como destino principal asegurar el pago de la deuda pública el resto del mandato de Milei. Esperamos que se termine de concretar tras las elecciones y antes del vencimiento de USD 4.300 millones de enero 2026.

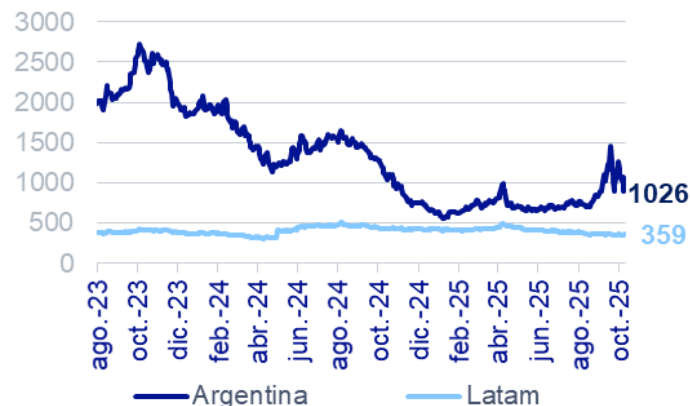
El impacto más relevante del potencial financiamiento de EEUU será en la capacidad de pago de la deuda pública

VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (MILES DE MILL. DE USD)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

RIESGO PAIS ARGENTINA Y LATAM (EMBI, PUNTOS BÁSICOS)

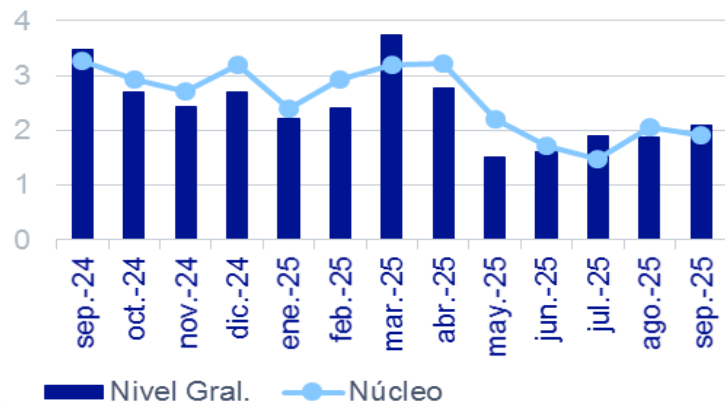


Fuente: Alphacast y BBVA Research

El respaldo del Gobierno de EE.UU. será clave para evaluar la capacidad de pago de la deuda argentina durante el resto del mandato. Un fondeo significativo daría sustento a los bonos al menos hasta 2027. Este será uno de los frentes de gestión prioritarios tras las elecciones.

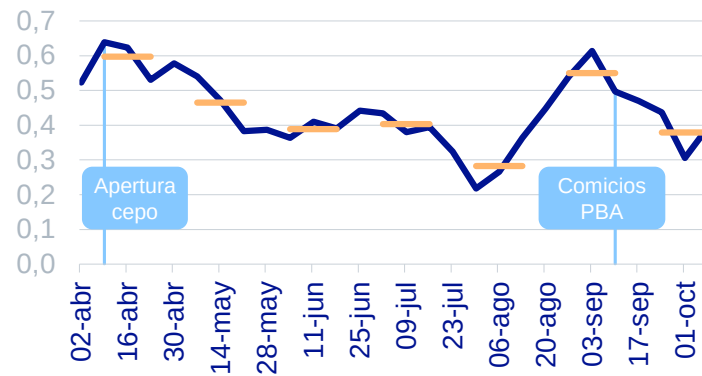
El traspaso de la volatilidad cambiaria a precios fue acotado, aunque con cierto repunte en septiembre

INFLACIÓN GENERAL Y NÚCLEO (VAR. % M/M)



Fuente: INDEC y BBVA Research

INFLACIÓN SEMANAL GENERAL (EN %; PROM. MENSUAL 4 SEMANAS)



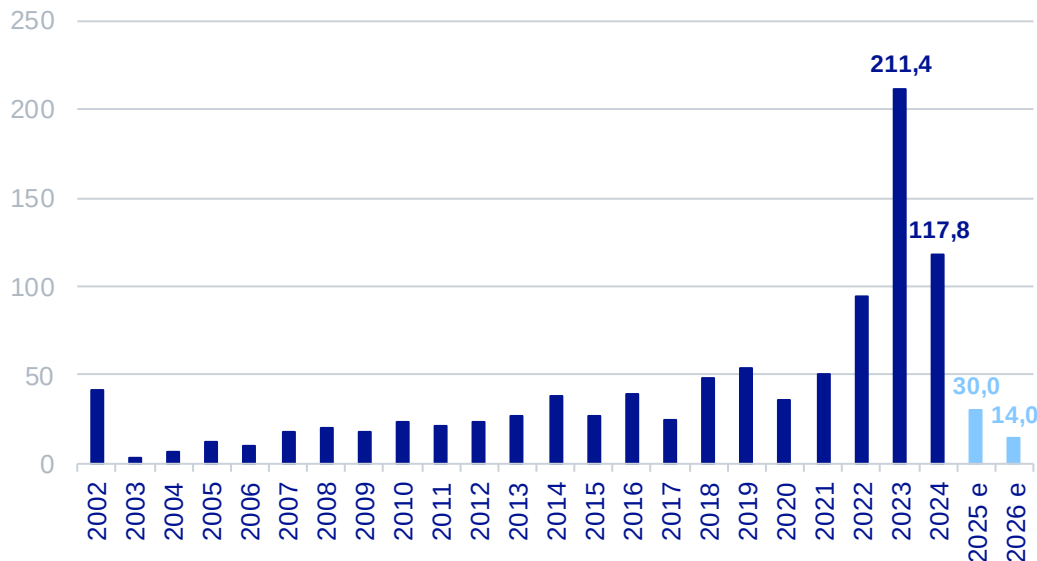
Fuente: Alphacast y BBVA Research

La inflación sorprendió a la baja durante gran parte del año, resultado de la disciplina fiscal, una actividad económica menos dinámica y un muy bajo *pass-through* a precios de la suba del tipo de cambio. No obstante, los episodios recientes muestran que la nominalidad sigue vulnerable ante los shocks cambiarios y políticos.

Elevamos levemente nuestro pronóstico de inflación de 2025

Tras los recientes movimientos financieros y del tipo de cambio, la **inflación alcanzaría 30% en 2025**. La proyección de inflación mantiene un sesgo de estabilidad si persiste la actual consistencia macro.

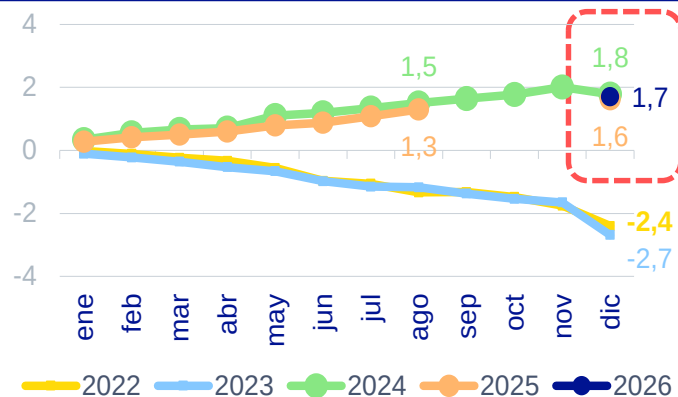
INFLACIÓN GENERAL (VAR. % A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research

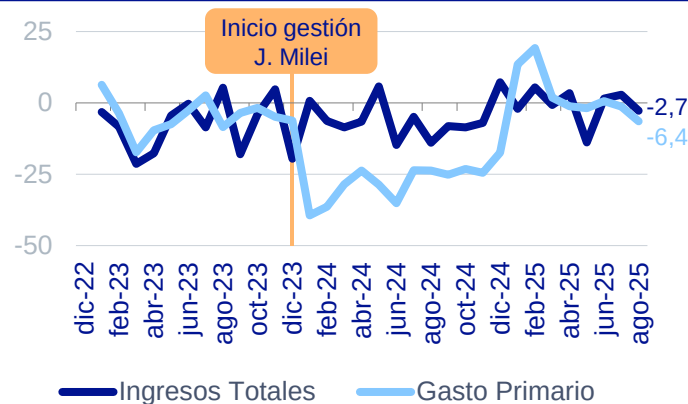
El frente fiscal se mantiene sólido con una moderación del gasto y previsión de superávit primario sostenido

RESULTADO FISCAL PRIMARIO (COMO % DEL PIB; ACUMULADO A AGOSTO)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

INGRESO TOTAL Y GASTO PRIMARIO (VAR % A/A EN TÉRMINOS REALES)

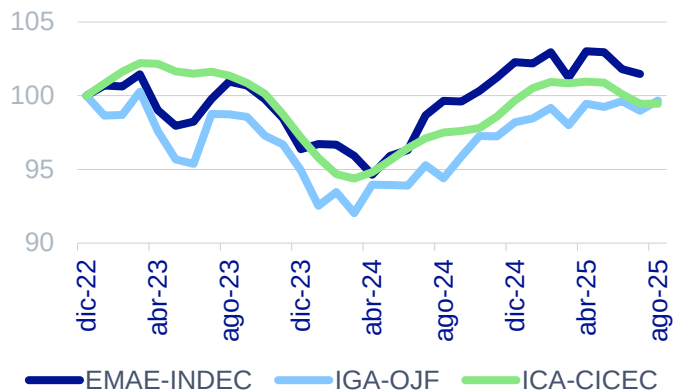


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

Tras el ajuste de 2024, el gasto primario muestra una recuperación moderada y selectiva, pero sosteniendo el superávit fiscal con mayor equilibrio entre disciplina y contención social. Se prevé un superávit primario de 1,6% del PIB en 2025 y 1,7% en 2026, superando las metas del FMI

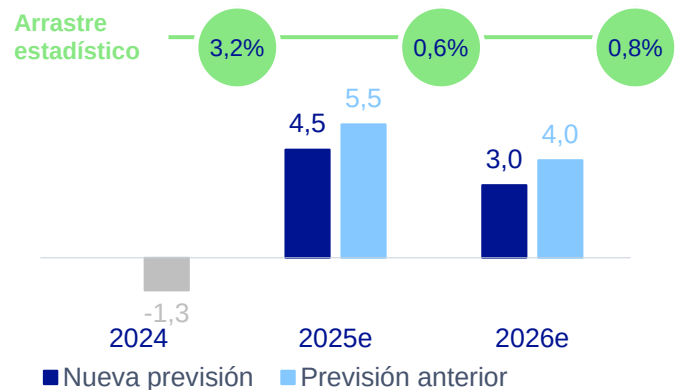
La economía pierde impulso y modera sus perspectivas de crecimiento a raíz de la volatilidad y de las tasas altas

INDICADORES DE ACTIVIDAD GENERAL (BASE DIC'22 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: INDEC, OJF & Asociados, CICEC y BBVA Research

PIB: PREVISIÓN ACTUAL Y PREVIA (EN % A/A; PRECIOS CONSTANTES)



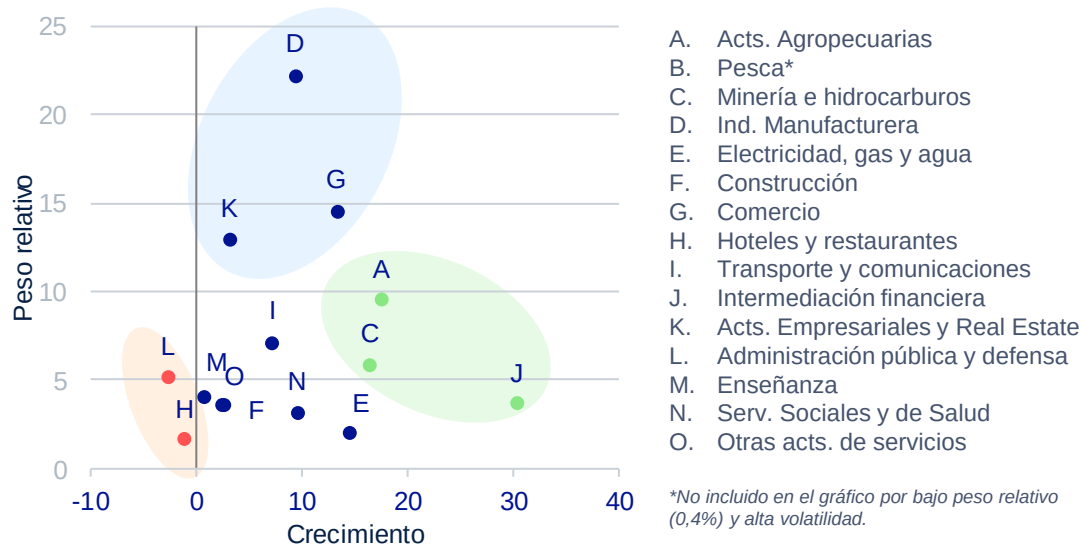
Fuente: INDEC y BBVA Research

Tras el buen inicio del primer trimestre del año, la economía empezó a mostrar señales de enfriamiento. La volatilidad financiera y la suba de tasas de interés afectaron la inversión y el consumo, frenando el nivel de actividad. Con este marco, revisamos la previsión de crecimiento a la baja: 4,5% para 2025 y 3,0% para 2026.

Fuerte dinamismo en sectores de impacto limitado

Se observa un **crecimiento moderado en sectores clave** ante impulsores con menor incidencia en el PIB y el rezago de otros. Mientras que Agro, Minería e Intermediación financiera crecieron con fuerza, los sectores de mayor relevancia en el PIB total (Industria, Comercio y Acts. empresariales) avanzaron de forma menos dinámica

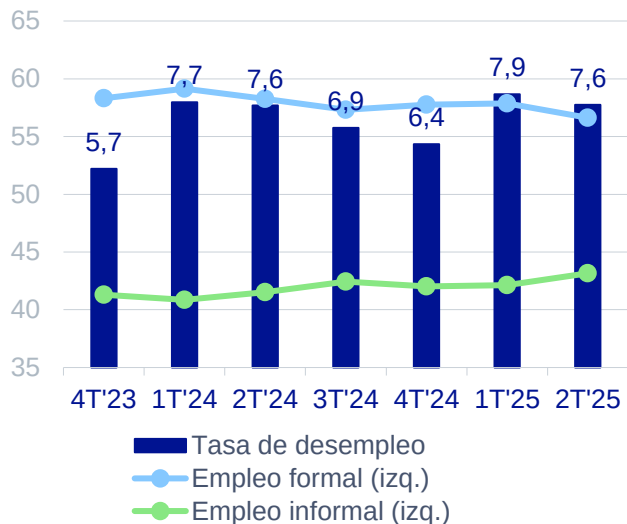
CRECIMIENTO ECONÓMICO ACUMULADO POR SECTORES (EN %; PERÍODO DIC'23-JUL'25; PESO RELATIVO RESPECTO DEL PIB)



Fuente: INDEC y BBVA Research

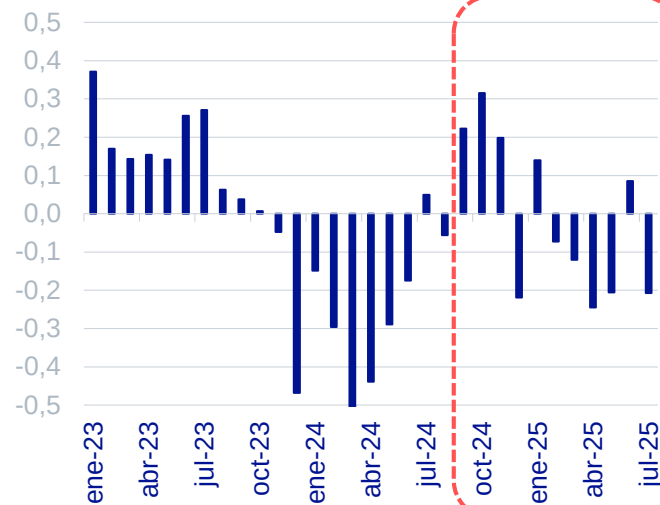
Fragilidad en el mercado laboral: empleo formal en baja e informalidad al alza que amortigua la desocupación

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL (EN %)



Fuente: INDEC y BBVA Research

CREACIÓN NETA DE EMPLEO FORMAL* (EN %; DIFERENCIA ENTRE TASA DE ALTAS Y DE BAJAS DE ASALARIADOS REGISTRADOS)

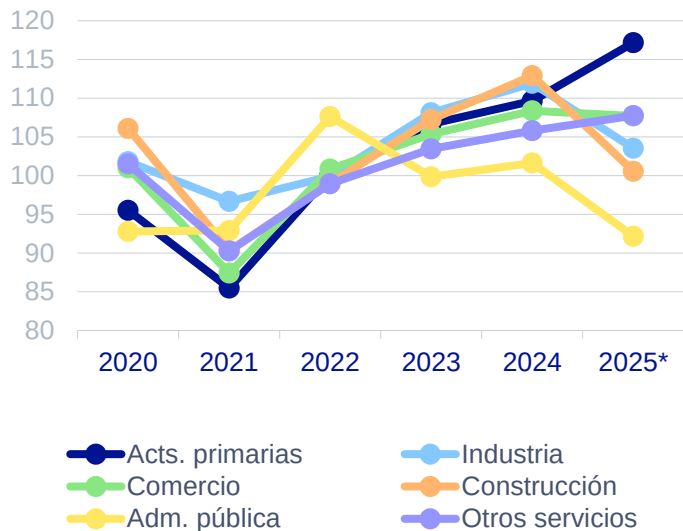


Fuente: Ministerio de Capital Humano y BBVA Research.

* Sólo contempla empleo urbano de empresas de 10 y más personas ocupadas de todos los sectores, excepto las actividades primarias.

Algunos sectores muestran señales de deterioro laboral por el freno en actividad y la volatilidad reciente

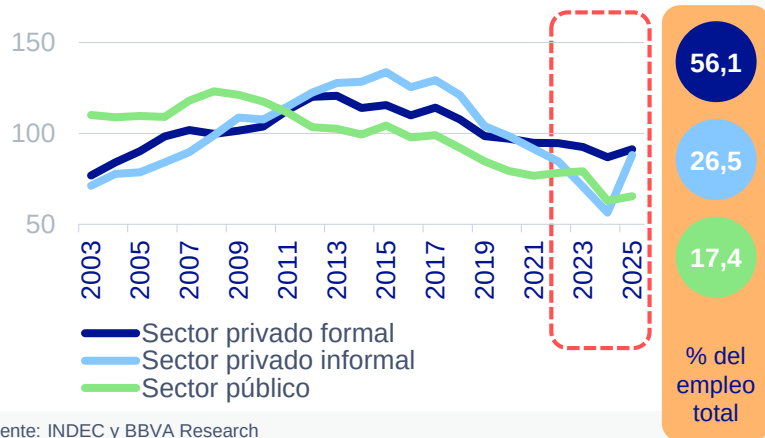
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR SECTORES (PROMEDIO ANUAL; BASE 1T'20=100)



- Las **disparidades de la dinámica laboral** de los sectores ayudan a explicar por qué la desocupación volvió a subir en el 1T25.
- En **industria y construcción**, sectores trabajo-intensivos, el freno de la inversión y las tasas altas ya se traduce en retrocesos de empleo. Por su parte, el **comercio** todavía sostiene la creación de puestos, aunque con menor dinamismo que en 2024.
- Las **actividades primarias** (en particular, Minería y Petróleo&Gas) muestran notables mejoras sostenidas, pero su carácter capital-intensivo limita el aporte agregado.

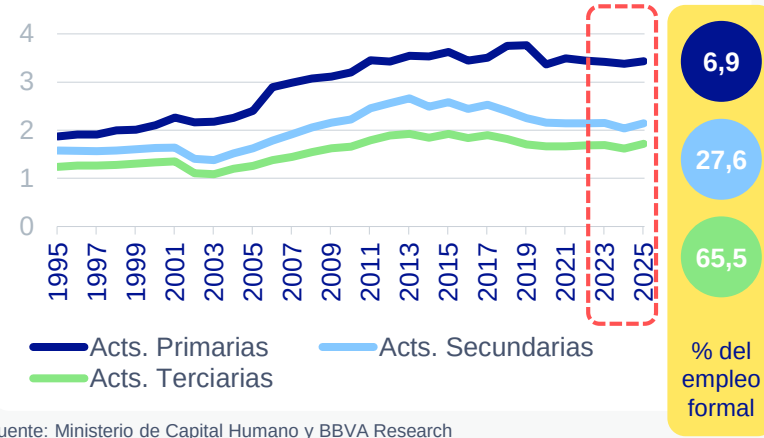
El salario real continúa su recuperación, aunque persisten brechas entre sectores y actividades

SALARIO REAL POR SECTOR (BASE PROM. HISTÓRICO = 100)



Fuente: INDEC y BBVA Research

SALARIO REAL SECTOR PRIVADO FORMAL (PROMEDIO ANUAL; EN MILLONES DE ARS CONSTANTES A PRECIOS DE HOY)



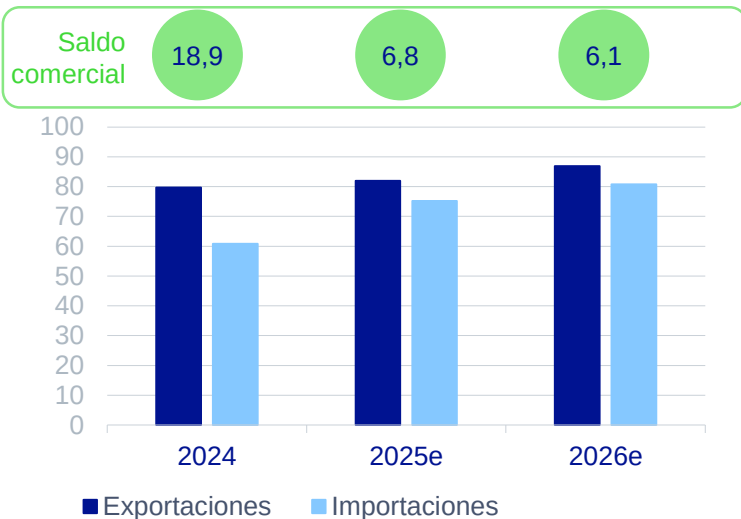
Fuente: Ministerio de Capital Humano y BBVA Research

El salario real repunta tras años de caída, aunque de forma desigual, concentrándose en el empleo privado. Dentro del segmento registrado, el sector primario paga mejor pero emplea menos cantidad de personas mientras las actividades terciarias concentran a la mayoría del segmento formal aunque con sueldos más bajos

Las mayores exportaciones de los sectores agropecuario y energético fortalecen la balanza comercial

BALANZA COMERCIAL

(EN MILES DE MILLONES DE USD)

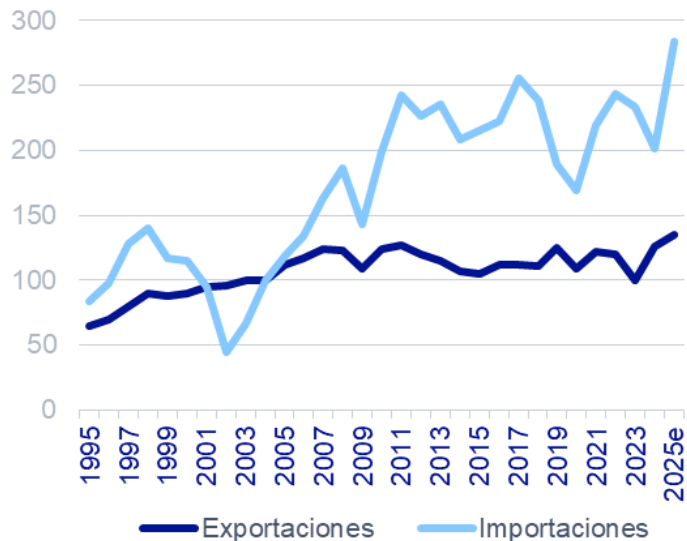


- La **baja temporal de retenciones** incentivó la liquidación de divisas del agro, que junto con el buen desempeño de Oil&Gas y minería sostienen las exportaciones.
- La **participación creciente de energía y minería** mitiga la dependencia relativa de las exportaciones agropecuarias.
- Este impulso ayuda a compensar la **mayor presión importadora** derivada de la reactivación económica y la reposición de stocks.
- La combinación de agro, energía y minería **amplía la base exportadora** y refuerza la sostenibilidad del superávit.

El superávit comercial persiste a pesar de la presión importadora que se encuentra en máximos históricos

BALANZA COMERCIAL

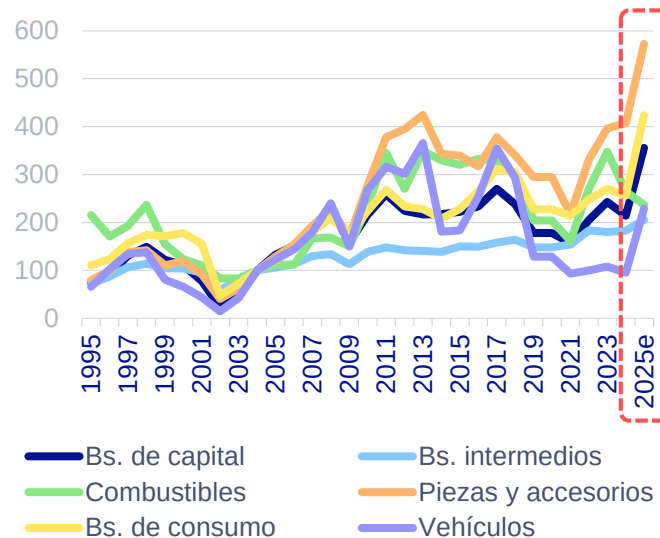
(INDICE DE CANTIDADES 2004 = 100)



Fuente: INDEC y BBVA Research

IMPORTACIONES POR USO ECONOMICO

(INDICE DE CANTIDADES 2004=100)

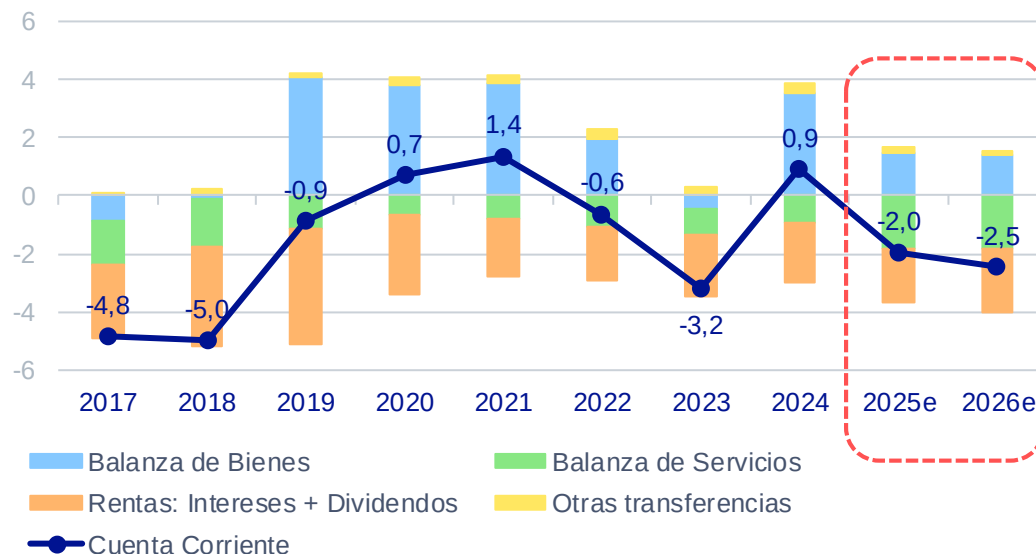


Fuente: INDEC y BBVA Research

Sin embargo, no evita el deterioro de la Cuenta Corriente

La cuenta corriente vuelve a terreno negativo por la fuerte salida de divisas en servicios reales (principalmente en turismo) y el pago de rentas. No obstante, en comparación con episodios previos, **el desequilibrio se mantiene contenido** gracias al dinamismo exportador del agro, la energía y la minería

BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES (% DEL PIB)



Fuente: INDEC y BBVA Research

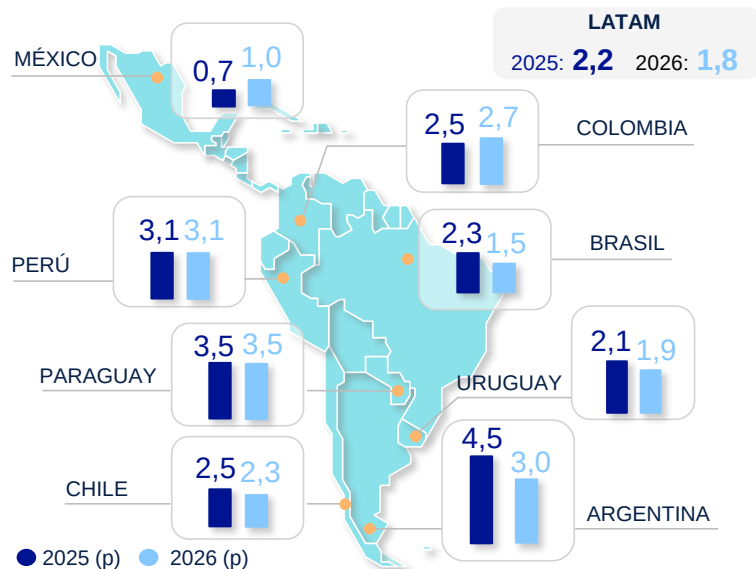
3. SITUACION ARGENTINA

Conclusiones

Argentina mantiene su crecimiento mayor al de la región en 2025...

CRECIMIENTO DEL PIB

(VAR. % A/A)

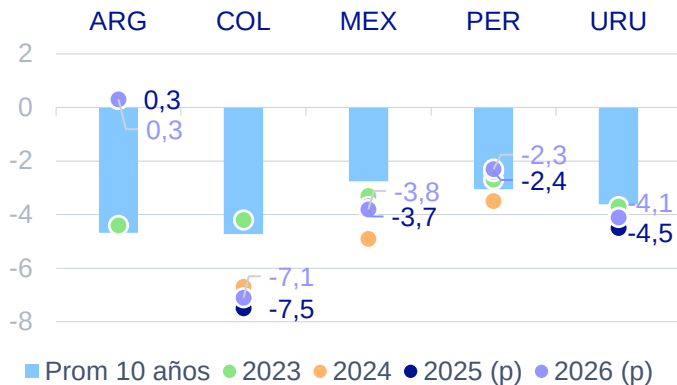


Fuente: INDEC y BBVA Research

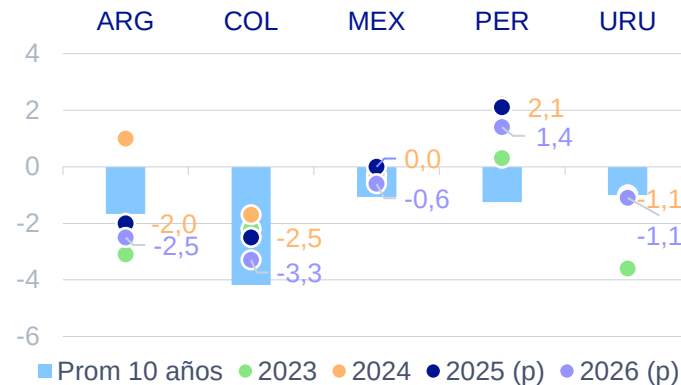
- A pesar de las dificultades atravesadas y los desafíos que enfrenta, **las proyecciones de expansión de Argentina son superiores** a las de los demás países de la región.
- En LATAM, el crecimiento se ubica en 2,2 para 2025 por un **ciclo poco propicio en México y Brasil**, pero complementado con un entorno más favorable en Colombia, Perú y Chile.
- **El atractivo que guardaba Argentina para las inversiones en la región se ha visto ralentizado** por los episodios de volatilidad que experimentó en los últimos meses.

...y muestra un frente fiscal más ordenado, aunque con un mayor desafío externo

BALANCE FISCAL (EN % DEL PIB)



BALANCE DE CUENTA CORRIENTE (EN % DEL PIB)



(p) proyección
Fuente: BBVA Research con datos de los Bancos Centrales y Ministerios de Economía de la Región

La solidez fiscal aporta un ancla de estabilidad en el corto plazo, pero no alcanza por sí sola para sostener la confianza. El déficit externo se consolida como la principal vulnerabilidad macro de Argentina, reflejando la tensión entre recuperación de la demanda y la necesidad de divisas

Sin embargo, el escenario actual plantea contrastes entre anclas de estabilidad y focos de vulnerabilidad

Fragilidad política y cambiaria

Los recientes hechos políticos y monetarios, como el resultado en PBA y las dificultades para avanzar en el Congreso, generaron un entorno de mayor incertidumbre y presiones.



Compromiso fiscal firme

Pese a la tensión política, el Gobierno ratifica el rumbo hacia el superávit primario, tanto en 2025 como en 2026.



Reservas internacionales

El nivel de reservas internacionales es muy acotado respecto del tamaño que sería óptimo para contener volatilidad cambiaria ante shocks externos y vaivenes macroeconómicos.



Elecciones y reformas

Las elecciones de octubre definen la capacidad del Gobierno para avanzar con reformas estructurales. Sin mayoría propia, dependerá de su poder de lograr acuerdos.



Previsiones macroeconómicas

Argentina					
	2022	2023	2024	2025p	2026p
PIB (% a/a)	6,0	-1,9	-1,3	4,5	3,0
Inflación (% a/a fdp)	95	211	118	30	14
Tipo de Cambio (vs USD, 31/dic)	177,1	808	1.033	1.510	1.730
Tasa de interés mayorista* (% fdp)	69	121	35	30	19,3
Consumo Privado (% a/a)	9,5	1,0	-2,9	7,1	1,6
Consumo Público (% a/a)	2,8	2,1	-3,8	-0,2	1,4
Inversión (% a/a)	10,5	-2,0	-17,2	24,2	13,8
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,4	-2,7	1,8	1,6	1,7
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,2	-4,4	0,3	0,3	0,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,6	-3,2	1,0	-2,0	-2,5
Deuda Pública (% PIB)	85,0	156,6	83,2	81,4	74,8

*En 2022 y 2023: BADLAR; a partir de 2024: TAMAR.

Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

