

DICIEMBRE 2025

---

# Situación Argentina

# Mensajes principales. Panorama global

**La economía global sigue inestable, pero**

**evoluciona mejor de lo**

**esperado.** El auge de la IA

impulsa la demanda,

añadiendo a otros factores

de apoyo, como estímulos

fiscales, tasas de interés

más bajas, efectos riqueza

financieros y energía más

barata. Esto compensa el

impacto —por ahora

moderado— del

proteccionismo, las trabas

migratorias y la

incertidumbre.



**El crecimiento global será de cerca del 3,2% entre**

**2025 y 2027,** por encima de

lo previsto, aunque algo por

debajo del promedio de las

dos últimas décadas. Se

espera un crecimiento

cercano al 2% en EEUU,

algo superior al 1% en la

Eurozona, y una

desaceleración en China del

5% en 2025 al 4% en 2027.

Ajustamos las previsiones

levemente al alza,

principalmente por datos

recientes favorables.



**Las perspectivas de inflación se mantienen, en general, sin cambios.** En

EEUU, los aranceles y otros

factores mantendrán la

inflación cerca del 3%, lo

que limitará el margen de la

Fed para seguir bajando las

tasas. En la Eurozona, la

inflación se mantendrá en

torno al 2%, sin recortes de

tasas adicionales. En China,

la amenaza de deflación

podría provocar nuevas

reducciones (limitadas) de

las tasas de interés.



**El balance de riesgos es ahora más equilibrado.**

Aranceles, migración,

incertidumbre en EE. UU. y

tensiones geopolíticas

siguen siendo focos de

preocupación. Pero los

riesgos al alza ligados a la

IA crecen dado que,

además de impulsar la

demanda, podría elevar la

productividad. Aun así, una

corrección bursátil sigue

siendo posible.



# Mensajes principales. Argentina

Superada la fuerte volatilidad del 3T vinculada a las elecciones legislativas, el año termina con una marcada mejora de expectativas.

El resultado de las elecciones consolidó el apoyo de la sociedad al programa económico. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 4,5% y 3% para 2025 y 2026, con persistencia de heterogeneidad sectorial.



En 2025 y 2026, esperamos que los equilibrios fiscal y monetario sigan constituyendo el pilar del programa económico para anclar expectativas, por lo que proyectamos que continuará el superávit fiscal primario en torno a 1,6% del PIB. Esto contribuiría a consolidar el proceso de desinflación hacia adelante.



Luego de un contexto de marcada variabilidad en las tasas de interés en el 3T, el Gobierno indujo una baja de tasas al entorno del 30% anual. Esperamos que la política monetaria se focalice gradualmente más en acotar la volatilidad de tasas (manteniéndolas positivas en términos reales), normalizar los encajes (hoy muy altos en perspectiva histórica) y proveer un marco más transparente para el control de agregados monetarios.



El BCRA modificó su política cambiaria. Desde enero las bandas se ajustarán por inflación y se anunció un programa de compra de reservas en función del crecimiento de la demanda de dinero. Es un paso en la dirección adecuada para fortalecer la posición financiera del país, aunque insuficiente para garantizar solidez del balance del BCRA ante episodios de volatilidad.

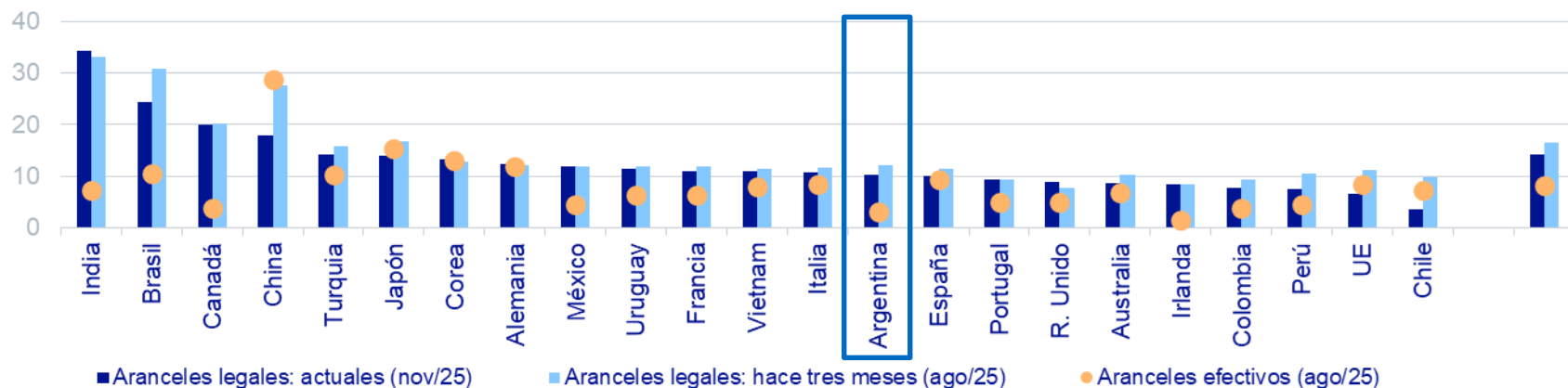


## 1. SITUACIÓN ARGENTINA

# Situación Global

# Restricciones de oferta: los aranceles de EEUU han caído, con los efectivos en general por debajo de lo esperado

ARANCELES LEGALES Y EFECTIVOS DE EEUU: AUMENTO ESTIMADO DESDE INICIOS DE 2025 (\*) (PP)

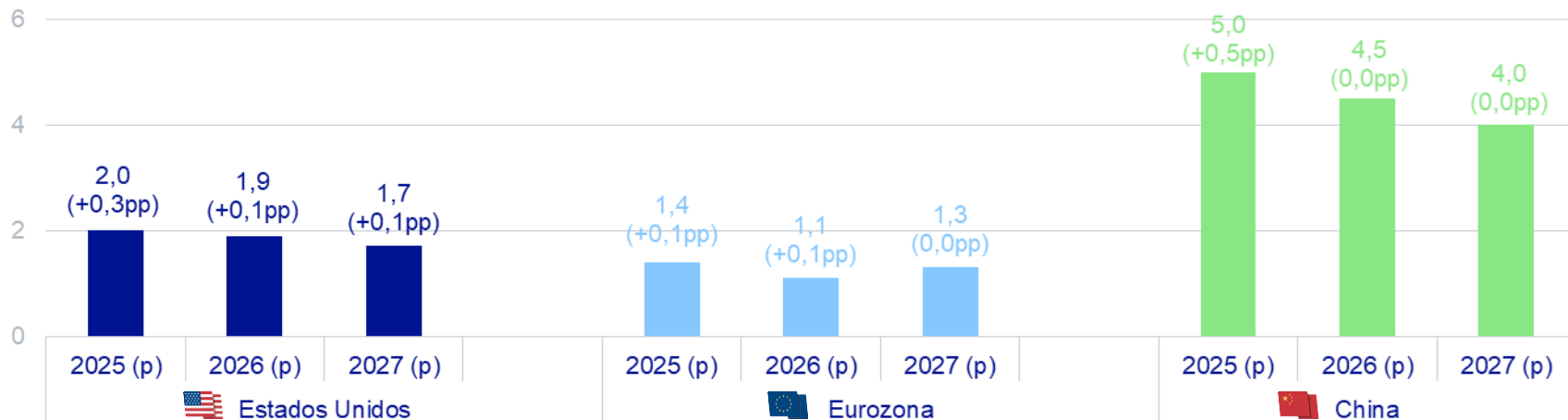


(\*) Aranceles legales: cálculo de BBVA Research según acuerdos comerciales recientes y anuncios de EEUU. Incluyen aranceles generales por país (recíprocos y/o por fentanilo), aranceles específicos por sector (acero, aluminio, autos, autopartes, farmacéutico...) y bienes exentos (electrónica seleccionada, petróleo, frutas tropicales, café...). Considerando las medidas anunciadas hasta el 26 de noviembre. Los pesos sectoriales se basan en el comercio de 2024. Aranceles efectivos: cálculos de BBVA Research (ingresos arancelarios totales de EE. UU. divididos por importaciones totales, por país), a partir de datos de la USITC. Fuente: BBVA Research

**Los acuerdos comerciales de EEUU —incluido con China—y las exenciones para algunos bienes (principalmente agrícolas) implican aranceles más bajos; pero persiste la incertidumbre, sobre todo por posibles impugnaciones legales de los aranceles recíprocos y por fentanilo**

# Las previsiones de crecimiento se han revisado ligeramente al alza, principalmente por los datos recientes

**CRECIMIENTO DEL PIB (\*)** (%), CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS



(\*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,1 % en 2026 y un 3,2 % en 2027, respectivamente 0,2 pp, 0,0 pp y 0,0 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión.

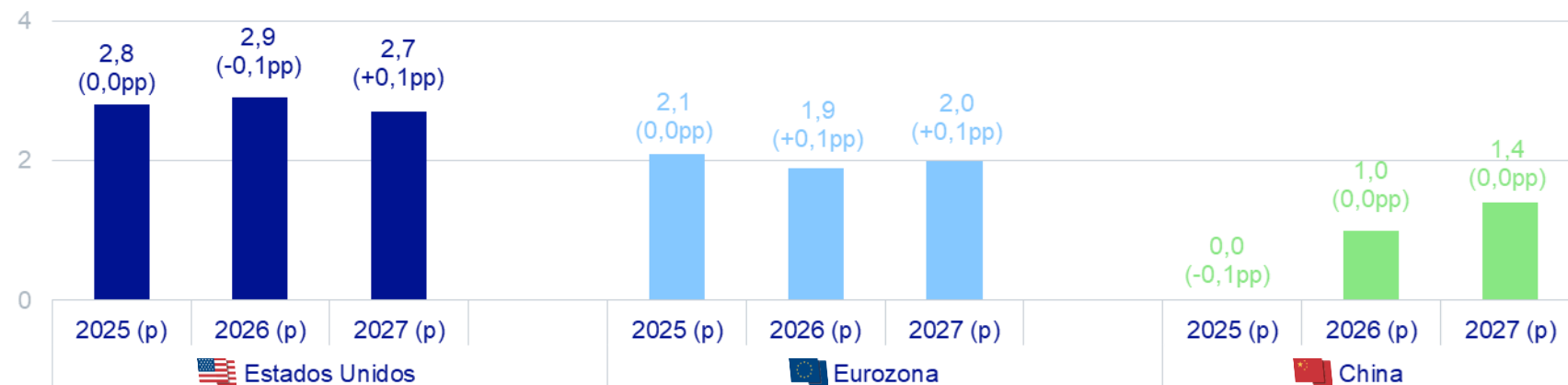
Fuente: BBVA Research

**El impacto de los aranceles y otros choques de oferta se verá compensado por la demanda por IA (principalmente en EEUU) y el gasto fiscal (sobre todo en la Eurozona); una mayor productividad impulsada por la IA es un riesgo a medio plazo; en China aún se prevé una desaceleración estructural**

# Las perspectivas para la inflación se mantienen sin grandes cambios relevantes

## INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



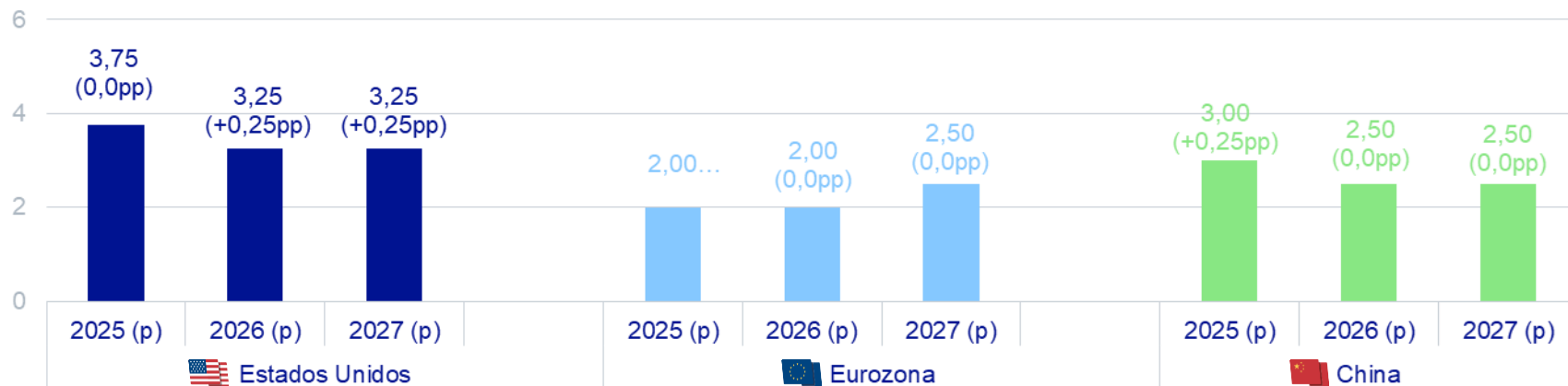
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research

**Se prevé que la inflación se mantenga en torno al 3 % en EEUU, impulsada por los aranceles y con riesgos al alza, y cerca del 2 % en la Eurozona, con menores riesgos a la baja; en China, aunque se esperan nuevas medidas del gobierno contra la deflación, los riesgos siguen sesgados a la baja**

# El crecimiento y la inflación limitarán el relajamiento monetario de la Fed; no se prevén más recortes del BCE

## 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.

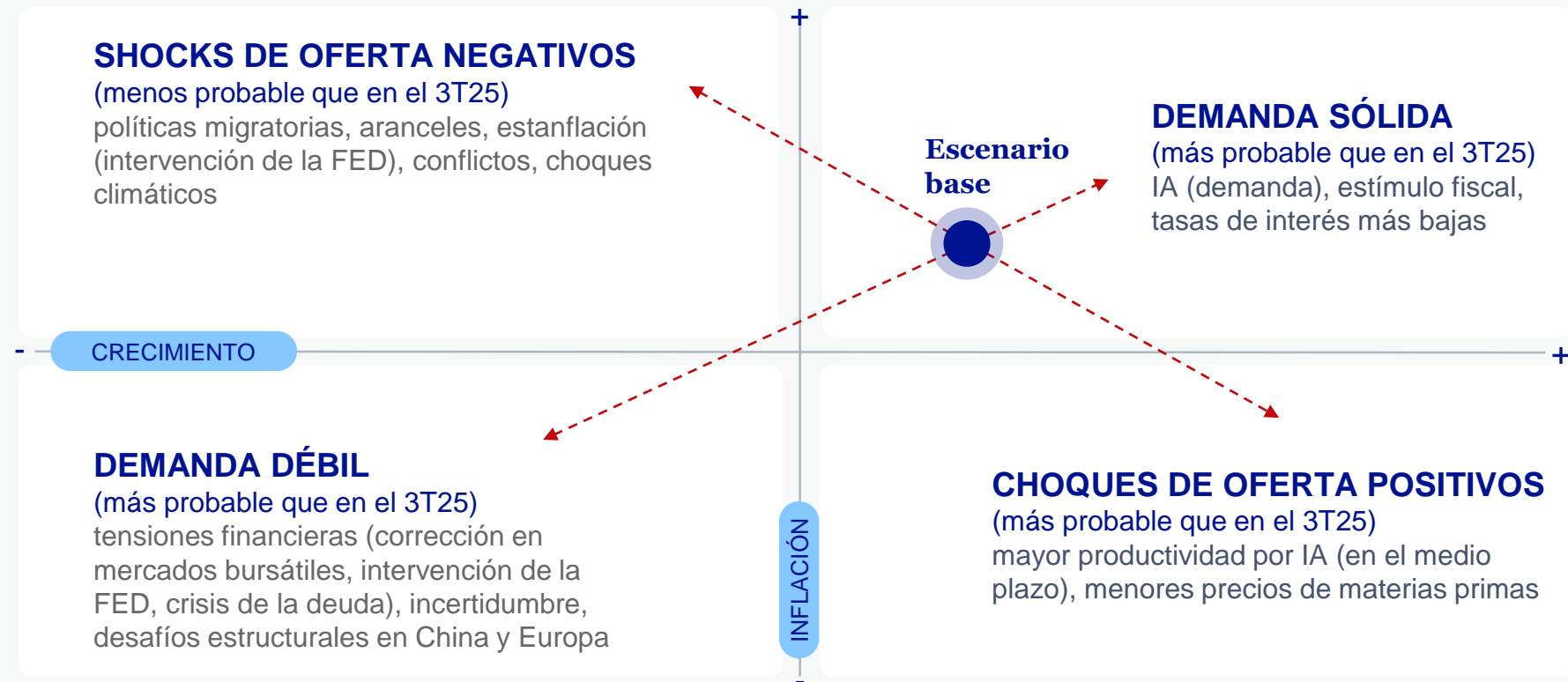
Fuente: BBVA Research

**Las tasas en EEUU están más cerca de niveles neutrales y la convergencia a la tasa terminal (más alta de lo previsto) podría ser más gradual, aunque persiste incertidumbre por los próximos cambios en la Fed; en la Eurozona, hay margen para que las tasas se acerquen a la tasa neutral a medio plazo**



# Riesgos más equilibrados: más probabilidad de ganancias por IA, pese a persistentes dudas sobre la oferta

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH

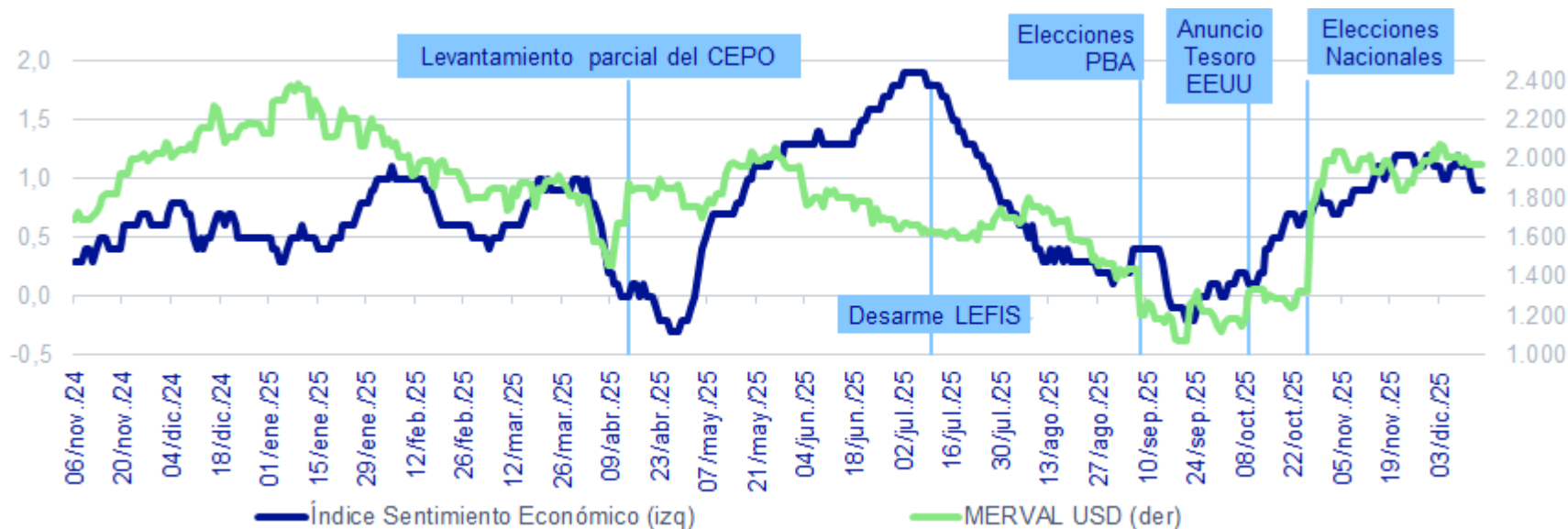


## 2. SITUACIÓN ARGENTINA

# Panorama local

# 2025 termina con una mejora de expectativas luego de un 3T con elevada volatilidad...

## ÍNDICE DE SENTIMIENTO ECONÓMICO BBVA RESEARCH Y MERVAL EN DÓLARES

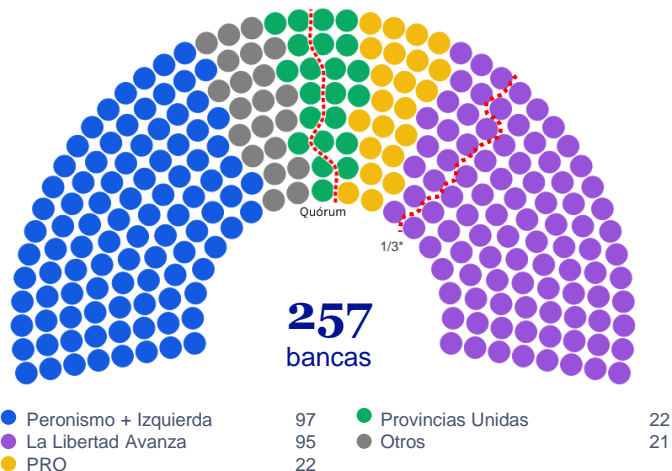


Índice de Sentimiento Económico BBVA: índice basado en el tono y la cobertura asociados a las búsquedas GDELT, valores positivos (negativos) indican mejor (peor) percepción respecto a la media del período 2017 hasta la actualidad. Bajo ( $x < -1$ ); Neutral ( $-1 \leq x \leq 1$ ); Alto ( $1 < x \leq 3$ ); Extremo ( $x > 3$ ).  
Fuente: BBVA Research

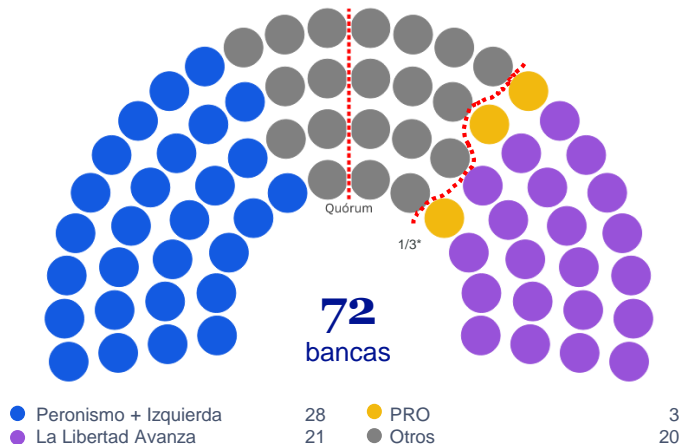
# ... y la reconfiguración del escenario político, donde el oficialismo se aseguró más de 1/3 de ambas Cámaras

## COMPOSICIÓN DEL CONGRESO DE LA NACIÓN

### CÁMARA DE DIPUTADOS



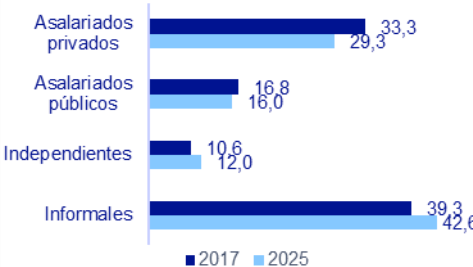
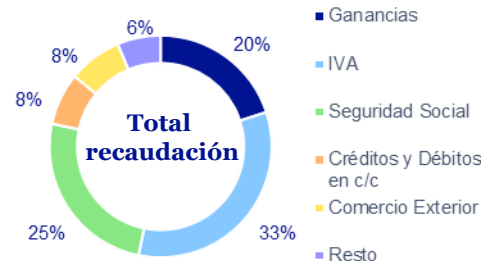
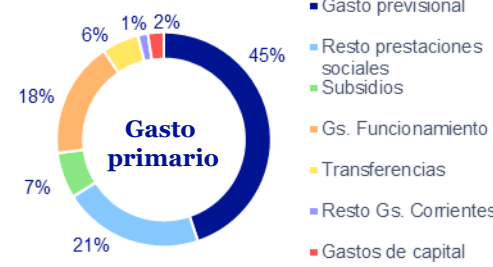
### CÁMARA DE SENADORES



\* 1/3 de los votos de cada cámara es la cantidad de votos requerida para mantener vetos presidenciales.  
Fuente: BBVA Research

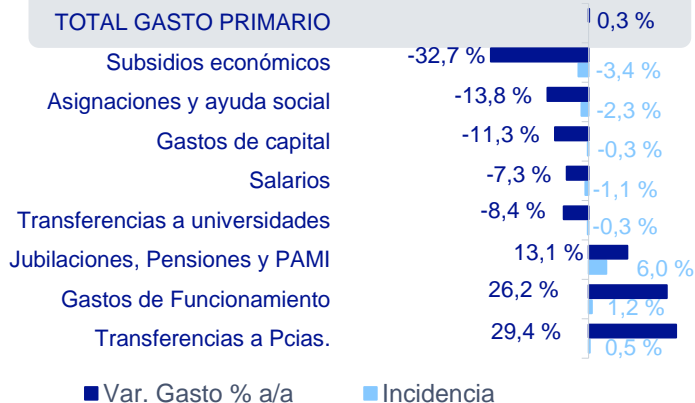
**LLA sumado al PRO controlarán más de un tercio del Senado y 40% de la Cámara Baja. Esta configuración le aportará mayor poder legislativo para salvaguardar vetos presidenciales y encarar reformas estructurales**

# El Gobierno avanzará en primer lugar con reformas en materia laboral y tributaria

Reforma	Laboral	Tributaria	Previsional																																													
Objetivo	Modernizar el régimen de contratación, reducir la litigiosidad, fomentar la formalización y creación de empleo.	Simplificar el sistema impositivo, reducir la presión tributaria efectiva sobre el sector privado e incrementar la competitividad.	Reordenar el sistema previsional y reducir su déficit estructural.																																													
Contexto	<p>El esquema actual —basado en indemnizaciones altas, convenios sectoriales rígidos y contribuciones impositivas elevadas— desalienta el empleo formal y penaliza a las PyMEs. El sistema genera incentivos a la informalidad laboral, que es del 43%.</p> <p><b>PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DEL EMPLEO</b></p>  <table><caption>Participación en el total del empleo</caption><thead><tr><th>Categoría</th><th>2017</th><th>2025</th></tr></thead><tbody><tr><td>Asalariados privados</td><td>33,3</td><td>29,3</td></tr><tr><td>Asalariados públicos</td><td>16,8</td><td>16,0</td></tr><tr><td>Independientes</td><td>10,6</td><td>12,0</td></tr><tr><td>Informales</td><td>39,3</td><td>42,6</td></tr></tbody></table>	Categoría	2017	2025	Asalariados privados	33,3	29,3	Asalariados públicos	16,8	16,0	Independientes	10,6	12,0	Informales	39,3	42,6	<p>El régimen actual es complejo y distorsivo: más de 160 impuestos distintos, con superposición en los tres niveles del Estado (Nación, Provincias y Municipios), pero donde sólo dos impuestos son responsables de la mayor parte (53%) de la recaudación impositiva (IVA e Impuesto a las Ganancias). El esquema actual resta competitividad a la producción nacional.</p>  <table><caption>Composición de la recaudación total</caption><thead><tr><th>Impuesto</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>Ganancias</td><td>20%</td></tr><tr><td>IVA</td><td>33%</td></tr><tr><td>Seguridad Social</td><td>25%</td></tr><tr><td>Créditos y Débitos en c/c</td><td>8%</td></tr><tr><td>Comercio Exterior</td><td>8%</td></tr><tr><td>Resto</td><td>6%</td></tr></tbody></table>	Impuesto	Porcentaje	Ganancias	20%	IVA	33%	Seguridad Social	25%	Créditos y Débitos en c/c	8%	Comercio Exterior	8%	Resto	6%	<p>El gasto previsional representa el 45% del gasto primario y es fuente estructural de déficit. El sistema está fragmentado, con más de 200 regímenes especiales. La sostenibilidad fiscal exige reformular el esquema por la propia dinámica demográfica de envejecimiento de la población.</p>  <table><caption>Composición del gasto primario</caption><thead><tr><th>Categoría</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>Gasto previsional</td><td>45%</td></tr><tr><td>Resto prestaciones sociales</td><td>21%</td></tr><tr><td>Gs. Funcionamiento</td><td>18%</td></tr><tr><td>Transferencias</td><td>7%</td></tr><tr><td>Resto Gs. Corrientes</td><td>6%</td></tr><tr><td>Gastos de capital</td><td>2%</td></tr><tr><td>Subsidios</td><td>1%</td></tr></tbody></table>	Categoría	Porcentaje	Gasto previsional	45%	Resto prestaciones sociales	21%	Gs. Funcionamiento	18%	Transferencias	7%	Resto Gs. Corrientes	6%	Gastos de capital	2%	Subsidios	1%
Categoría	2017	2025																																														
Asalariados privados	33,3	29,3																																														
Asalariados públicos	16,8	16,0																																														
Independientes	10,6	12,0																																														
Informales	39,3	42,6																																														
Impuesto	Porcentaje																																															
Ganancias	20%																																															
IVA	33%																																															
Seguridad Social	25%																																															
Créditos y Débitos en c/c	8%																																															
Comercio Exterior	8%																																															
Resto	6%																																															
Categoría	Porcentaje																																															
Gasto previsional	45%																																															
Resto prestaciones sociales	21%																																															
Gs. Funcionamiento	18%																																															
Transferencias	7%																																															
Resto Gs. Corrientes	6%																																															
Gastos de capital	2%																																															
Subsidios	1%																																															
Relevancia económica	Potencial para reactivar el empleo formal y atraer inversión productiva.	Impacto directo en inversión, competitividad y formalización.	Contribuye con el equilibrio de las cuentas fiscales en el largo plazo.																																													

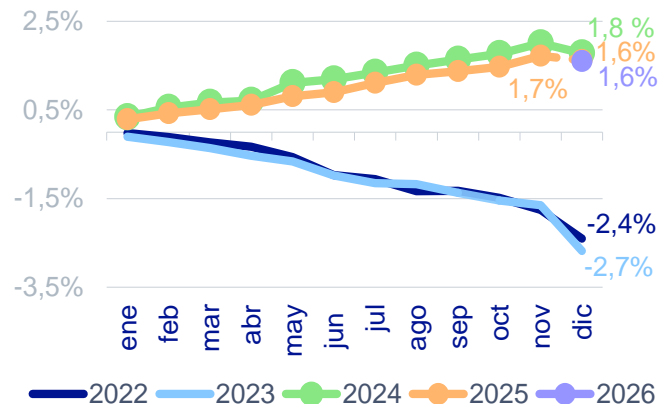
# Además, el resultado electoral implicó un renovado apoyo de la sociedad a la política de equilibrio fiscal

## GASTO PRIMARIO ACUM. ENE-NOV 2025 (VAR. % A/A, EN TÉRMINOS REALES E INCIDENCIA)



Fuente: BBVA Research sobre datos de Ministerio de Economía

## RESULTADO PRIMARIO ACUMULADO (COMO % DEL PIB)

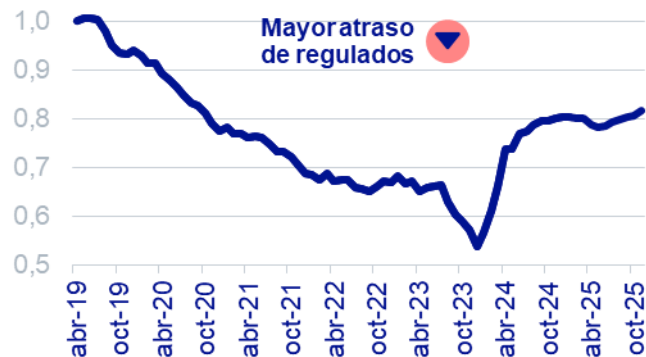


Fuente: BBVA Research sobre datos de Ministerio de Economía

**El Gobierno mantiene como pilar de su política económica al equilibrio fiscal y lo cumplirá tanto en 2025 como en 2026 con superávit primario. Ahora el desafío se centrará en aprobar cambios legislativos que lo vuelvan más permanente (esquema tributario, reglas fiscales, jubilaciones), junto con seguir regularizando los subsidios tarifarios.**

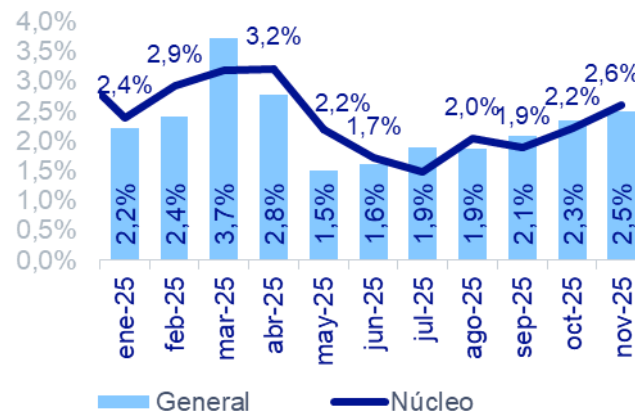
# La baja de subsidios reduce el gasto fiscal pero también hace más lenta la desaceleración de los precios...

## AUMENTOS PENDIENTES EN PRECIOS REGULADOS (ÍNDICE REGULADOS/ ÍNDICE NÚCLEO)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

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



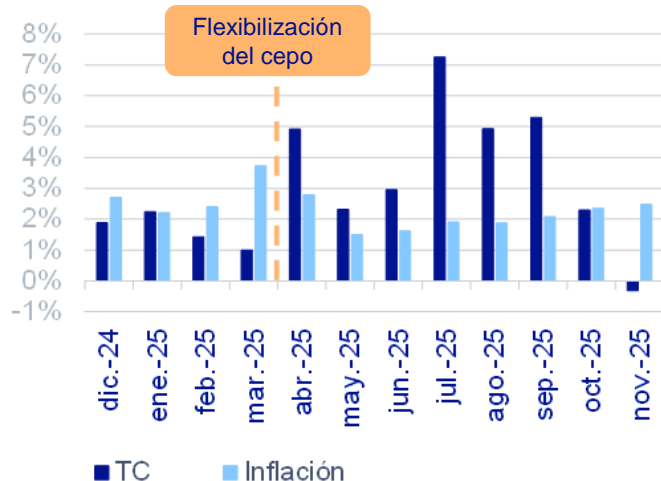
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**Los precios regulados han vuelto a ganar terreno en los últimos meses, recuperando parte del retraso con el resto de los precios. Esto, junto con el alza fuerte del precio mayorista de la carne (37% octubre y noviembre) y la volatilidad financiera pre-electoral, han contribuido a la aceleración de la inflación mensual desde mayo de este año**

# ... aunque el traslado a precios de la suba del tipo de cambio desde junio ha sido muy contenido

## INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

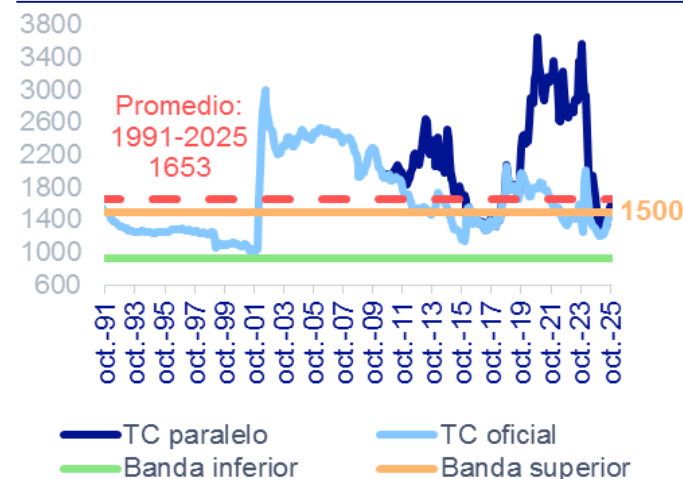
(VAR % M/M)



Fuente: INDEC y BCRA

## TIPO DE CAMBIO REAL

(A PRECIOS DE HOY)



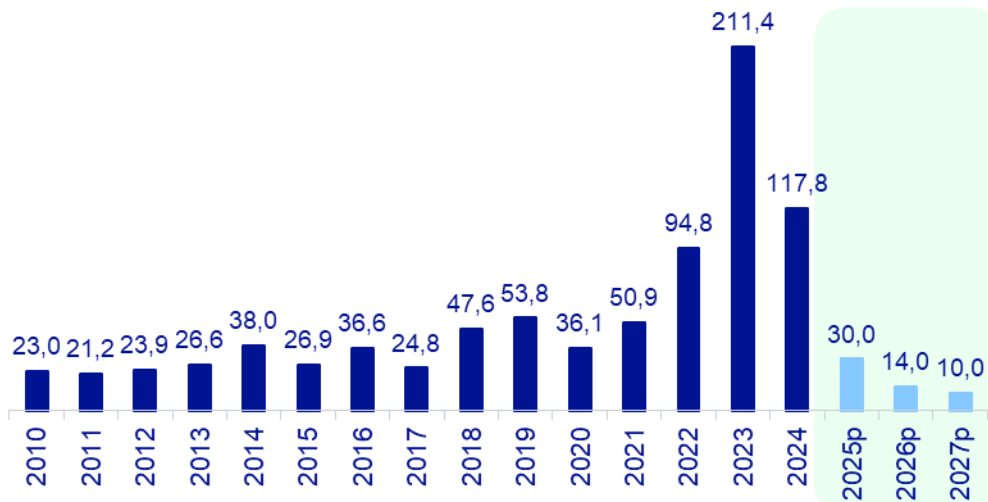
Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCRA y Alphacast

**El bajo traslado de la devaluación a precios permitió un aumento del tipo de cambio real de 20% entre abril y noviembre.**



# A mediano plazo el equilibrio fiscal-monetario y el anclaje de expectativas proyectan la continuidad de la desinflación

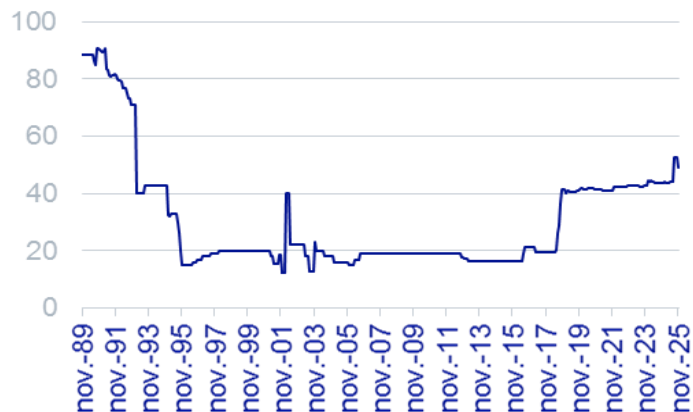
## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (VAR. % A/A)



- El Gobierno tuvo un desempeño mucho mejor al esperado en materia inflacionaria en sus primeros dos años de gestión.
- El camino que aún queda por recorrer para equilibrar los precios regulados le pone cierto piso a la desaceleración del IPC.
- Esperamos que el año que viene la inflación sea más baja que en 2025, pero el camino hacia inflaciones de un dígito anual será más lento, con la permanencia necesaria de tasas de interés reales positivas.

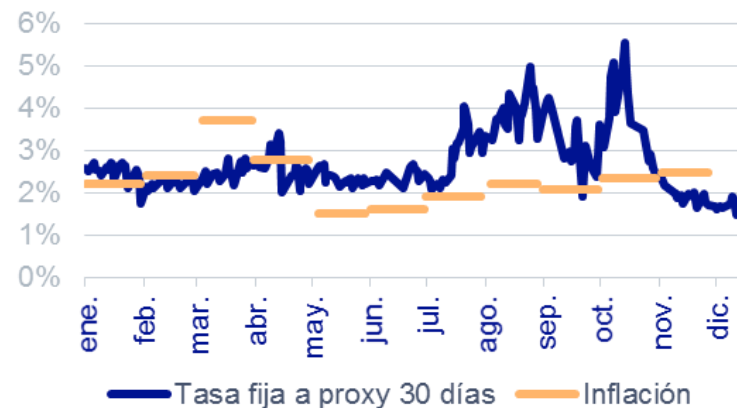
# El fin de la incertidumbre electoral permitió el BCRA normalizar el marco de política monetaria

**EXIGENCIA DE ENCAJES PARA DEPÓSITOS EN CUENTAS CORRIENTES (EN %)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCRA

**TASA DE INTERÉS DE MERCADO (TEM DEL INSTRUMENTO SOBERANO A TASA FIJA PROXY 30 DÍAS)**

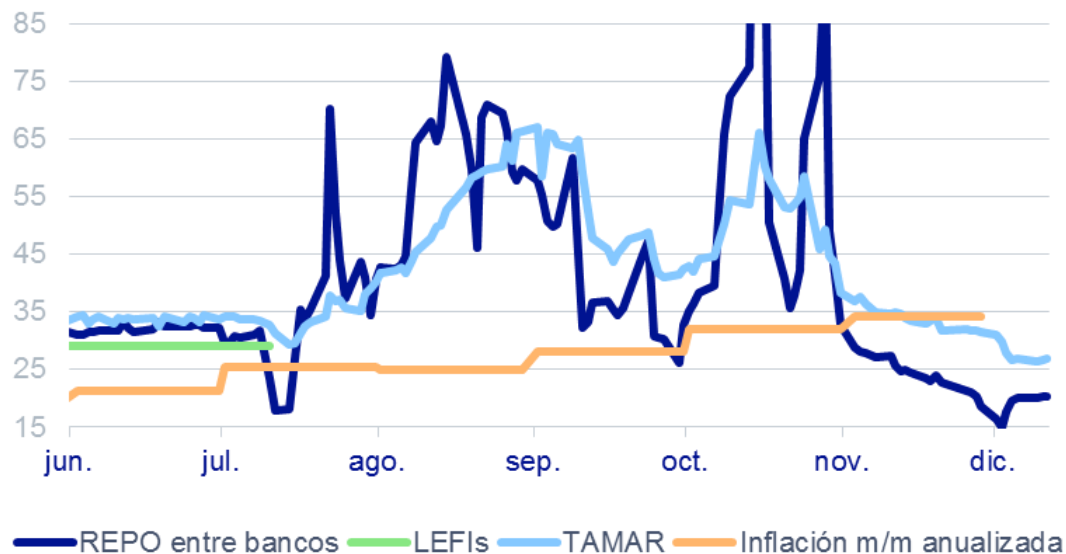


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Alphacast

**Con la reducción de la presión financiera electoral, el BCRA indujo una baja de tasas de interés y empezó a desarmar regulaciones que había impuesto sobre la liquidez en el 3T. Bajó encajes no remunerados 3,5pp a los depósitos vista y la posición mínima diaria de encajes de 100 a 75% de la exigencia. Esperamos que siga por esta senda en los próximos meses.**

# Las tasas de interés han bajado a niveles más alineados con la inflación esperada

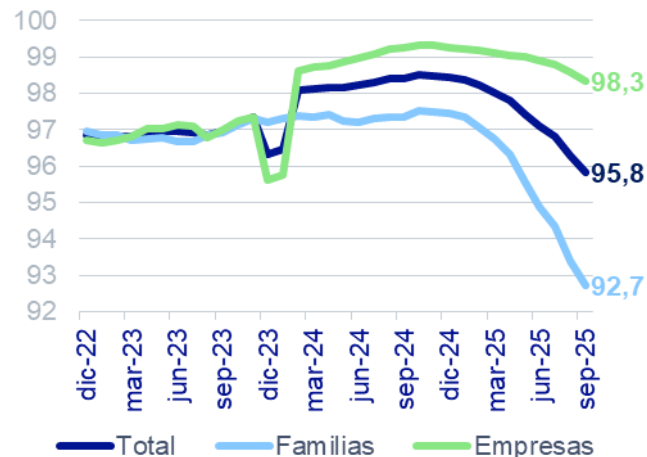
## TASAS DE INTERÉS E INFLACIÓN ANUALIZADA (% ANUAL)



- Entre julio y octubre las tasas de interés habían subido a niveles muy por encima de la inflación, lo cual no lucía sostenible más allá de las elecciones por su impacto negativo en actividad y el resultado fiscal.
- Luego de los comicios, el BCRA y el Gobierno indujeron una baja de tasas de interés y tornaron menos restrictiva la administración de la liquidez.
- En consecuencia, la TAMAR bajó de 65% en octubre a 27% anual y se acotó sustancialmente la volatilidad de tasas.
- Proyectamos que de corto plazo permanecerán en estos niveles, dado que ya se encuentran en línea con la inflación esperada para los próximos meses. Esperamos que el Gobierno mantenga tasas de interés reales positivas en torno a 5-7% anual.

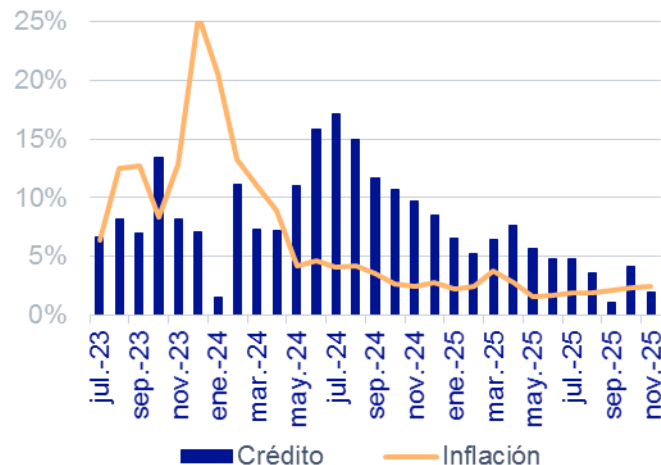
# La subida y volatilidad de las tasas de interés desaceleró la demanda de crédito e impactó en la morosidad

**CALIDAD DE CARTERA CREDITICIA DEL SISTEMA FINANCIERO (% CARTERA SIT. NORMAL)**



Fuente: BCRA y BBVA Research

**CRÉDITO EN ARS AL SECTOR PRIVADO E INFLACIÓN (VAR % M/M)**

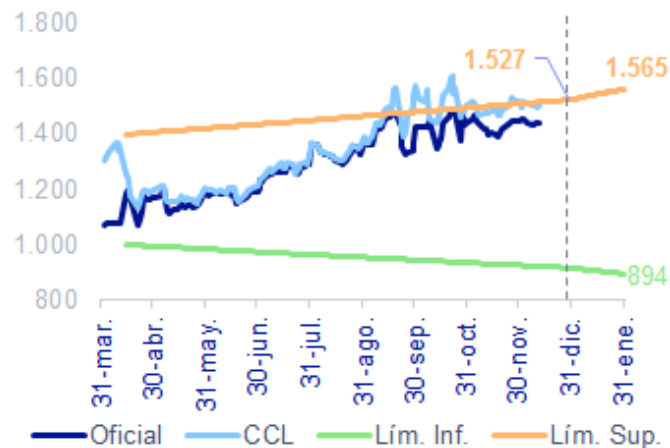


Fuente: BCRA y BBVA Research

**Los préstamos a familias son los que registraron el mayor deterioro, fundamentalmente personales y tarjetas de crédito. En el segmento empresas el impacto fue sustancialmente menor. El crédito desaceleró, pero el aumento interanual en términos reales se ubicará en torno a 40% en 2025.**

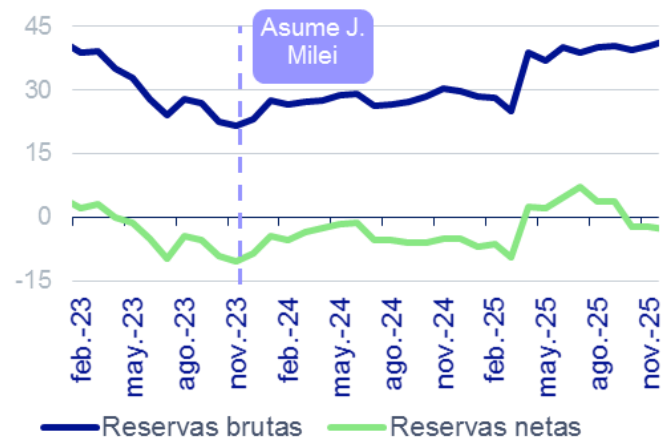
# El BCRA modificará el esquema cambiario a partir de 2026 y anunció un programa de compra de reservas

**TIPO DE CAMBIO**  
(PESOS POR DÓLAR)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCRA y Alphacast.

**RESERVAS INTERNACIONALES**  
(EN MILES DE MILLONES DE DOLARES)



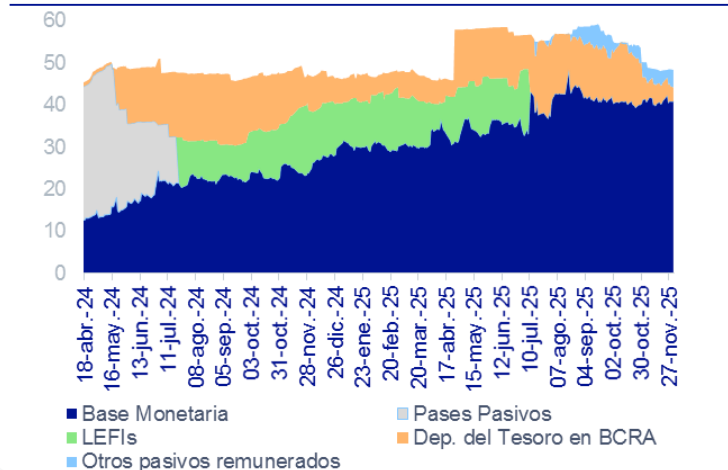
Fuente: BBVA Research a partir de FMI, BCRA e INDEC.

**Tras enfrentar presiones pre-electorales, el tipo de cambio se estabilizó cerca del techo de la banda cambiaria, sin intervención sustancial del Gobierno. A partir de 2026, las bandas se ajustarán en función de la inflación, para evitar que el límite superior se continúe apreciando en términos reales y dar cierto margen adicional para flotar y acumular reservas internacionales.**

# La acumulación de reservas se implementará en línea con la evolución de la demanda dinero...

## BASE MONETARIA AMPLIA

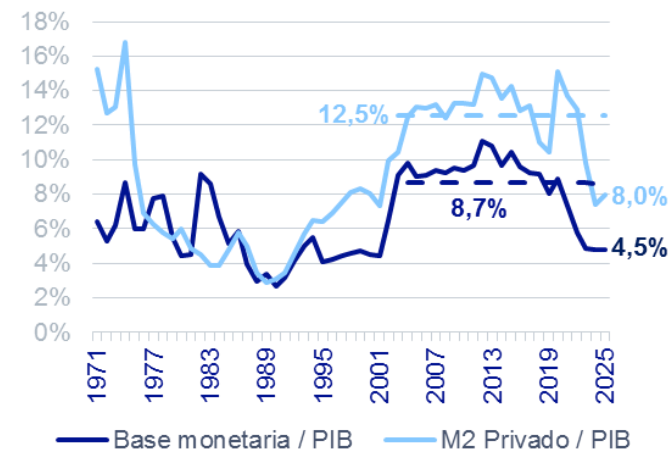
(BILLONES DE PESOS)



Fuente: BCRA y BBVA Research

## AGREGADOS MONETARIOS

(% DEL PIB, PROMEDIOS ANUALES)



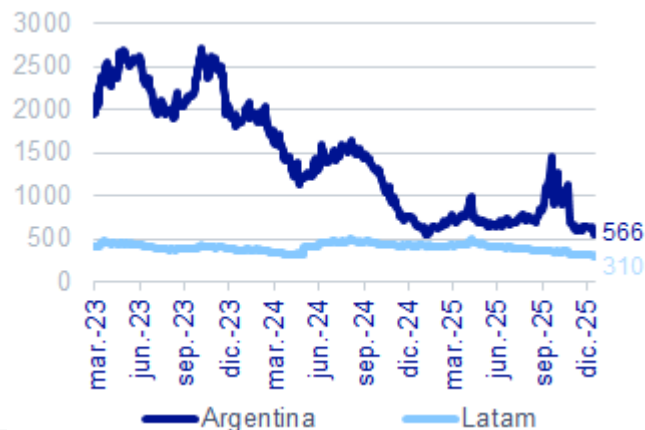
Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

**La base monetaria se ubica en torno a 4,5% del PIB, mientras que el promedio 2002-24 fue 8,7%. Una vuelta a ese nivel aportaría espacio para comprar USD 24.000 millones, pero esto ocurriría en un lapso no menor a 3 años. La estrategia del Gobierno consiste en evitar acumular pasivos remunerados en el BCRA al acumular reservas (según sus cálculos, se podrían comprar USD 10.000 mill. en 2026).**

# ... y se vería facilitada cuando el Gobierno logre volver a refinanciar vencimientos de deuda en los mercados

## RIESGO PAIS

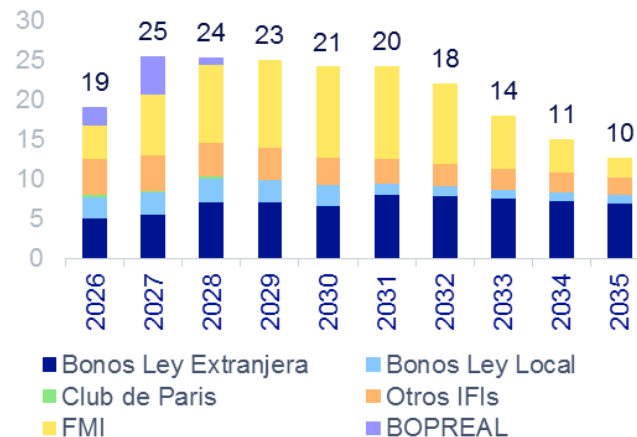
(EMBI, EN PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: Alphacast y BBVA Research

## VENCIMIENTOS DE DEUDA EN MONEDA

EXTRANJERA (MILES DE MILLONES DE DOLARES)

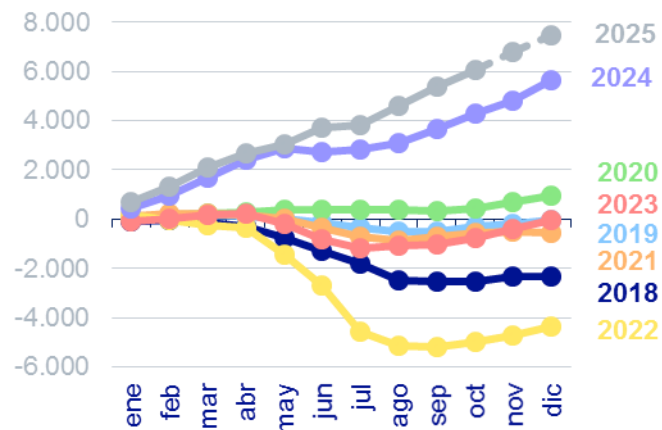


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

**El Gobierno busca volver a refinanciar deuda en los mercados, para evitar usar reservas en el pago de esas obligaciones. La emisión de USD 910 millones del bono 2029 bajo ley local fue un primer paso en esa dirección, y esperamos que pronto realice operaciones de manejo de pasivos para extender vencimientos. El riesgo país podría comprimir hacia el entorno de 450 bp**

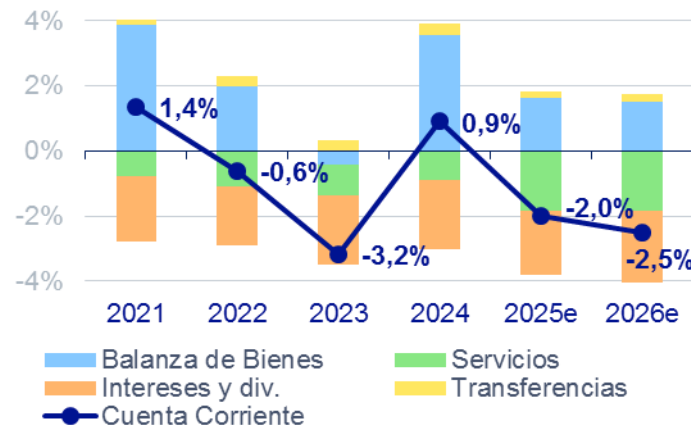
# El cambio estructural en el sector exportador ofrece una oportunidad para estabilizar las cuentas externas

**BALANZA COMERCIAL SECTOR ENERGÍA**  
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

**CUENTA CORRIENTE**  
(% PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

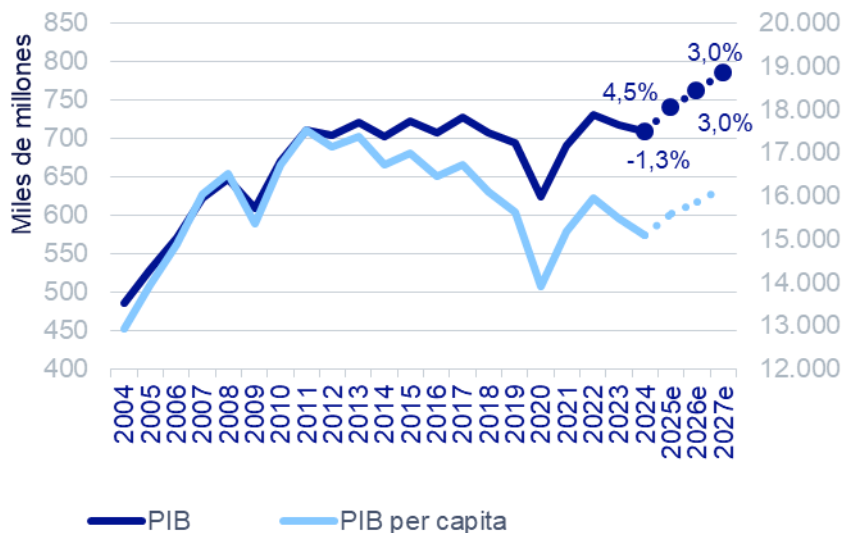
**El sector energético sigue incrementando su superávit comercial (terminaría el año en torno a USD 8.000 millones), apuntalando las cuentas externas. Las importaciones de bienes y servicios (turismo) junto con la elevada demanda de divisas para atesoramiento compensa ese crecimiento. Prevemos déficit de cuenta corriente de 2% del PIB en 2025 y 2,5% del PIB en 2026.**



# Argentina encadenará tres años consecutivos de crecimiento por primera vez desde 2006

## PRODUCTO INTERNO BRUTO y PIB PER CÁPITA

(ARS CONSTANTES DE 2004; VAR % A/A)



- Tras años de estancamiento, las reformas estructurales que impulsa el Gobierno podrían incrementar el PIB potencial, impulsando una senda de crecimiento más sostenido.
- Desde 2011, la inversión se ha mantenido volátil y reducida, y el ahorro nacional se ha rezagado, obligando a depender de la financiación externa o déficits fiscales. Con el aumento demográfico, el PIB per cápita se ha ido deteriorando con el correr de los años.
- Una mayor estabilidad macroeconómica junto con un mejor entorno de negocios permitirían que la inversión y las exportaciones traccionen el crecimiento en los próximos años. El PIB per cápita en 2026 alcanzará los niveles del pico previo de 2022.

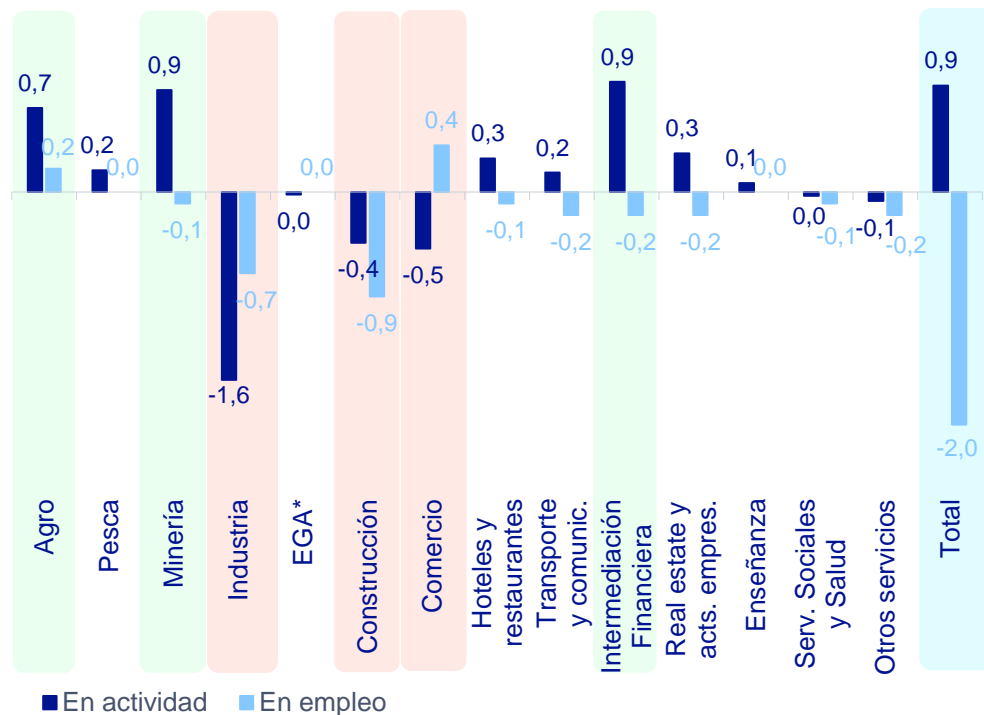
# El desafío se centrará en la heterogeneidad sectorial y la creación de empleo

Los sectores más dinámicos siguen siendo capital-intensivos, mientras que los de mayor caída concentran mano de obra.

En 2026 la actividad mantendrá una dinámica heterogénea, pero con una convergencia gradual hacia un crecimiento más equilibrado.

En este marco, el mercado laboral irá mostrando progresos, que podrían acelerarse con la eventual reforma laboral y favorecer el empleo formal, que permanece rezagado.

## INCIDENCIA SECTORIAL EN LA ACTIVIDAD Y EN EL EMPLEO FORMAL (PERÍODO NOV'23 A SEP'25; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



\*EGA: Electricidad, Gas y Agua.  
Fuente: INDEC, SIPA y BBVA Research

# 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	28	19
Consumo Privado (% a/a)	9,5	1,0	-2,9	7,3	0,8
Consumo Público (% a/a)	2,8	2,1	-3,8	0,7	1,5
Inversión (% a/a)	10,5	-2,0	-17,2	17,8	9,2
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

# 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](http://www.bbvarresearch.com).

