

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: el ritmo de crecimiento se consolida a principios de 2015

Unidad de Europa

En los últimos meses, los indicadores de confianza han progresado y se empiezan a reflejar en unos mejores datos de actividad, animados por los bajos precios del petróleo y la depreciación del euro ligada a las medidas del BCE. Los indicadores de consumo son especialmente positivos.

Eurozona: la depreciación del euro y el petróleo animan la actividad en 1T15

- En lo que va de primer trimestre, los indicadores de confianza confirman la fase de recuperación de la economía de la zona euro: tanto el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) como el índice PMI de Markit registran sendos aumentos, consistentes con una aceleración moderada de la actividad en 1T15 (Gráficos 3 Y 4). Ambas encuestas señalan la mejora del sector servicios y, sobre todo, de la confianza de los consumidores, que se ubica en niveles pre-crisis.
- Estas señales se reflejan en la aceleración que las ventas minoristas están experimentando desde el pasado septiembre (Gráfico 6), al igual que las matriculaciones de coches. También la producción industrial mejora respecto al promedio de 4T14, si bien de forma más moderada, apoyada en el aumento de los pedidos manufactureros, especialmente los externos, lo que en los últimos meses se ha reflejado en un fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes (Gráfico 8), aunque al principio de 2015 se registra una moderación de las ventas al exterior.
- Con la información disponible hasta el momento (datos reales sólo de enero), el modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB de un 0,4% t/t en 1T15 (Gráfico 2), algo más que nuestro escenario base, y junto con la ligera sorpresa registrada en 4T14 podría poner un sesgo al alza en nuestra previsión de crecimiento del 1,3% para el conjunto de 2015.
- La tasa de desempleo se ha reducido en diciembre y enero hasta el 11,2% (Gráfico 9), tras estabilizarse alrededor del 11,5% en 4T14. Sin embargo, la dinámica entre países es distinta: mientras que en Alemania el desempleo continúa disminuyendo hasta mínimos históricos, en Francia no da señales de mejora y en Italia se podría estar registrando un cambio de tendencia positivo, con una reducción de 0,6pp en los últimos dos meses.
- La caída de la inflación se moderó en febrero hasta el -0,3% a/a debido a la menor caída de los precios de los productos energéticos, pero también por el aumento de los precios de los alimentos, y en menor medida de los servicios (Gráficos 11 y 12). Con todo, la inflación subyacente se mantiene estable en el 0,6% a/a. Prevemos que la inflación continuará en terreno negativo hasta mitad de año, para mantenerse relativamente estable en tasas muy bajas (0,1%/0,2% a/a) hasta final de año cuando repuntará hasta alrededor del 0,8% a/a en diciembre, al empezar a diluirse el efecto base de la caída del precio del petróleo.

Alemania: crecimiento sólido apoyado en el fortalecimiento de los factores domésticos

- En 4T14, el crecimiento del consumo privado siguió siendo robusto (0,8% t/t) (Gráfico 13), gracias a los altos niveles de la confianza de los consumidores, y unido a la mejora de la inversión (1,2% t/t) compensó una menor contribución de la demanda externa neta (+0,2pp tras +0,4pp en 3T14). Esto se debió a una reducción en las diferencias de crecimiento de las importaciones para satisfacer el aumento del gasto privado, y de las exportaciones, a pesar de continuar creciendo a un ritmo sostenido.
- En lo que va de trimestre, los indicadores de confianza se estabilizan en niveles elevados, reflejándose en una mejora de los datos de actividad, con la producción industrial y las ventas minoristas creciendo un 0,8% y un 3,4% por encima de la media de 4T14, respectivamente (Gráficos 17 y 18).
- Las exportaciones, sin embargo, se han reducido en enero, tras el fuerte aumento de diciembre, tal y como adelantó el enfriamiento de los pedidos industriales recibidos del extranjero. Como resultado de todo ello, el crecimiento esperado este trimestre es de 0,5% t/t.

Francia: la economía no despega

- La moderación del crecimiento del PIB en 4T14 se debió principalmente a la aportación negativa de inventarios, a un menor aumento del consumo privado (0,2% t/t) y al cuarto trimestre consecutivo de contracción de la inversión (Gráfico 25), mientras que las exportaciones netas tuvieron una contribución positiva (0,1pp).
- Los indicadores de confianza en 1T15 arrojan señales mixtas: los PMIs apuntan a unas perspectivas más optimistas, en particular en el sector servicios, lo que se refleja en los buenos datos de ventas minoristas que registran un incremento de 0,7% respecto a la media de 4T14. Por el contrario, el índice de confianza manufacturero continúa en territorio de contracción, aunque los datos de producción industrial señalan una clara mejora en enero. Los indicadores de confianza nacionales y el ESI son menos positivos que los PMI.
- Por otro lado, el sector exterior ha empezado el primer trimestre con una caída de las exportaciones de bienes, tras el fuerte rebote de 4T14 (Gráfico 32). En conjunto, esperamos que el crecimiento sea moderado en 1T15 (0,2% t/t), similar al del conjunto de la zona euro.

Italia: la demanda externa frena la caída del PIB

- El estancamiento del PIB en 4T14 fue el resultado del sólido incremento de las exportaciones y de la ligera recuperación de la inversión (0,2% t/t tras caer en los cinco trimestres anteriores), aunque estuvo compensada por la contribución negativa de inventarios (-0,6pp) (Gráfico 37).
- En lo que va de primer trimestre, el índice ESI de la Comisión Europea (al igual que el indicador PMI) ha registrado un importante aumento, y las primeras tímidas señales de mejora del mercado laboral están impulsando la confianza de los hogares.
- Los primeros datos reales disponibles son limitados (producción industrial y exportaciones de enero) y siguen dibujando un escenario negativo (Gráfico 41), pero los pedidos para exportación podrían estar adelantando que el sector exterior seguirá apoyando la recuperación de la actividad en los próximos meses. Con todo ello, nuestros modelos apuntan a un crecimiento de 0,2% t/t en el primer trimestre del año.

España: el crecimiento económico se acelera apoyado en la demanda interna

- El cuarto trimestre del 2014 se caracterizó por el crecimiento generalizado de la demanda doméstica privada. En particular, volvió a destacar el sólido avance tanto del consumo de los hogares (0,9% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (1,8% t/t). En lo que respecta a la de la demanda externa, se asistió a un estancamiento de las exportaciones (0,0% t/t;) y una retracción moderada de las importaciones (-0,6% t/t).
- De cara a la apertura del 2015, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría ser similar a la observada en 4T14. Por el lado de la demanda doméstica privada, no se detectan signos de agotamiento: tanto los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares como la evolución de la confianza y la producción industrial señalan que el consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo podrían volver a aumentar con fuerza en el 1T15 (Gráficos 53 y 54). En lo que respecta a la demanda exterior, las exportaciones podrían mostrar una tímida expansión, avivada por la depreciación del euro y la caída del precio del petróleo.
- Las variables observadas hasta el momento indican que la recuperación de la economía prosigue, y el ritmo de expansión se estaría acelerando. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,9% t/t en el primer trimestre (Gráfico 50).

Eurozona

Contabilidad nacional: se acelera el crecimiento (0,3% t/t en 4T14)

La economía creció un 0,3% t/t en 4T14, tras el 0,2% t/t de 3T14. El sector exterior contribuye positivamente (+0,2pp), los inventarios drenan -0,2pp, vuelve a aumentar la inversión y consumo público y privado mantienen el ritmo de crecimiento.

Gráfico 1
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

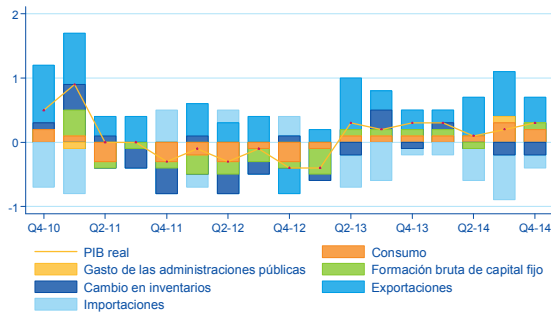
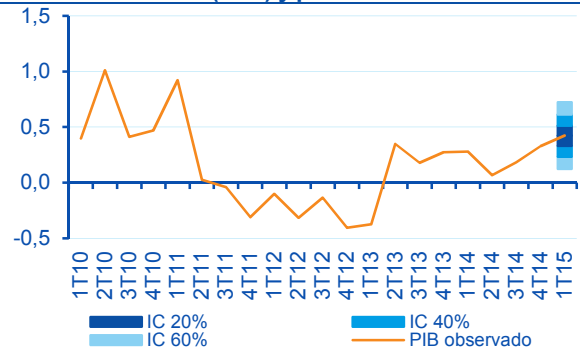


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: mejora de los PMIs y del ESI en febrero, con distinta composición

Los PMIs crecen en febrero tras un débil cuarto trimestre, en especial en los servicios, mientras el índice ESI mejora pero especialmente gracias a la confianza de los consumidores, puesto que los servicios retroceden.

Gráfico 3
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

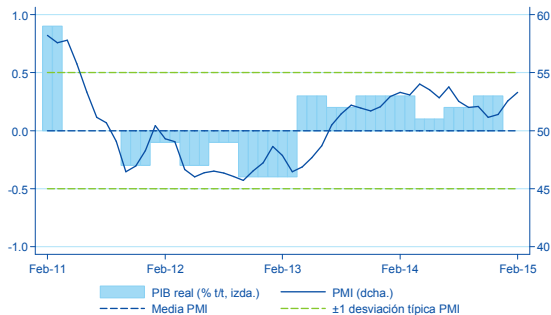
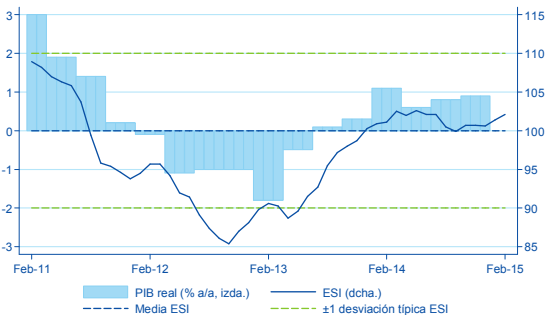


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a)**



Actividad: las ventas minoristas, mejor que la producción industrial

Con el dato de enero (-0,1% m/m), en lo que va de 1T15 el índice de producción industrial registra una pequeña mejora (+0,2%) comparado con el promedio de 4T14, mientras que las ventas minoristas aumentan un 1,1% m/m en enero (1,5% sobre 4T14).

Gráfico 5
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

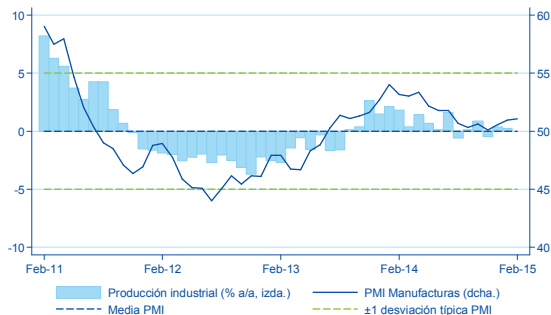
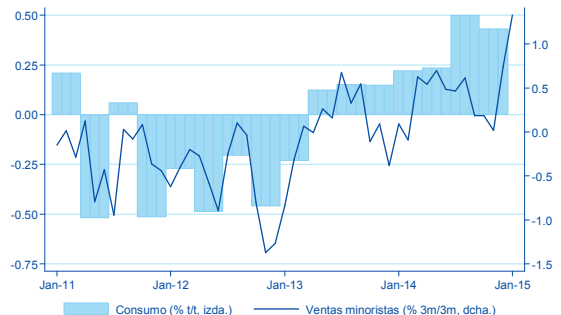


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: caen las exportaciones en enero

En enero, las exportaciones caen (-1,8% m/m), y se ubican por debajo del promedio de 4T14 (-2,4% tras +2,2% t/t). Las importaciones disminuyen en enero y caen un -2,5% sobre 4T14.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

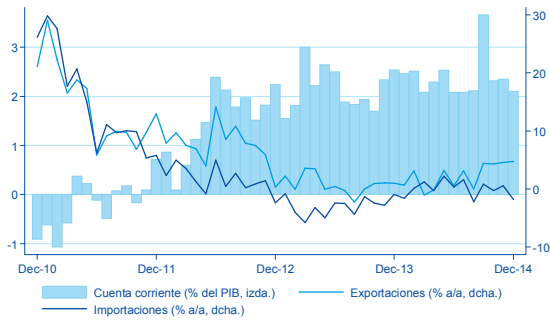
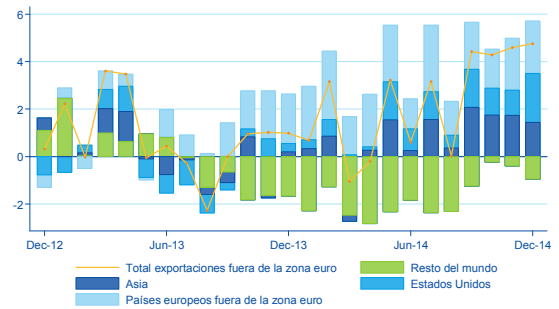


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: se reduce la tasa de desempleo

La tasa de desempleo se ha moderado dos décimas hasta el 11,2% en el mes de enero, aunque con grandes diferencias entre países. Los costes laborales en el sector empresarial han aumentado un 1,3% a/a en 3T14.

Gráfico 9
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

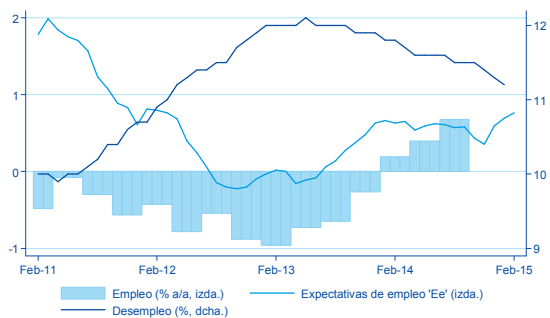
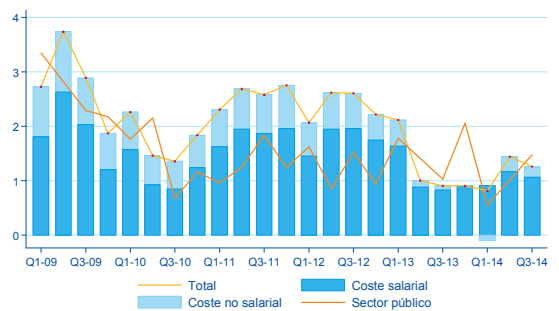


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se modera al -0,3% a/a, y la subyacente se mantiene estable

La caída de la inflación se moderó en febrero hasta el -0,3% a/a debido a la menor caída de los precios de los productos energéticos, pero también por el aumento de los precios de los servicios. La inflación subyacente se mantiene estable en el 0,6% a/a.

Gráfico 11
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

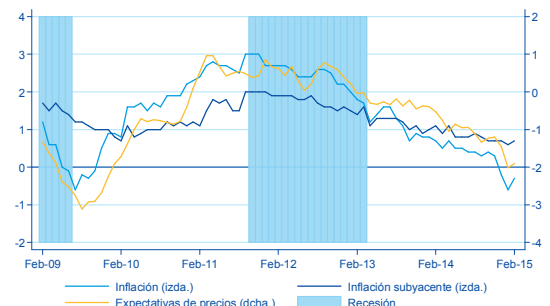
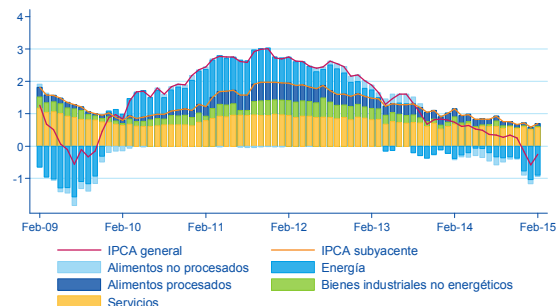


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB se acelera en 4T14 (0,7% t/t)

La demanda doméstica contribuyó positivamente al crecimiento en 4T14 (+0,5pp) debido a la recuperación de la inversión (+1,2% t/t) y a la solidez del consumo privado. La demanda externa volvió a contribuir positivamente, pero menos que en 3T14 (+0,2pp).

Gráfico 13
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

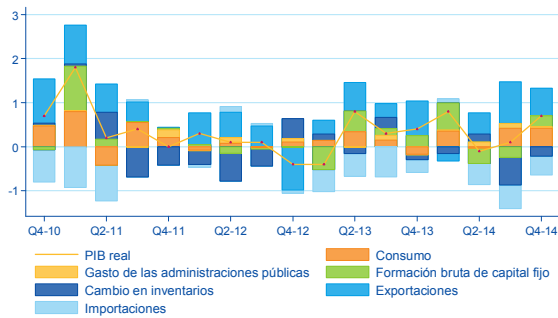
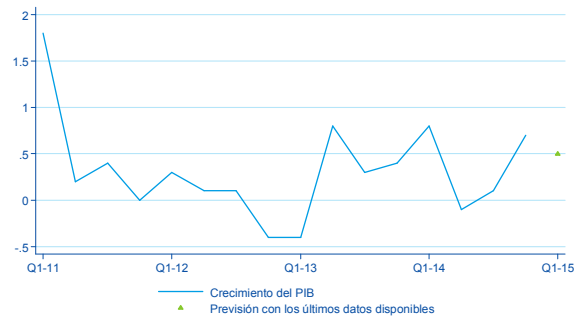


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los PMIs mejoran en febrero y se modera el ESI

En febrero, el PMI compuesto aumenta y revierte la dinámica negativa de 4T14; los indicadores nacionales (Ifo y ZEW) se están recuperando, pero el indicador ESI de la Comisión Europea se modera ligeramente.

Gráfico 15
PMI y crecimiento del PIB (% t/t)*

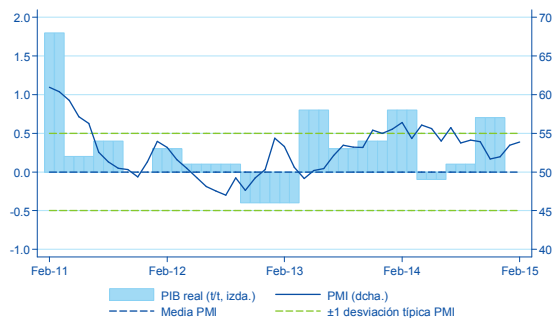
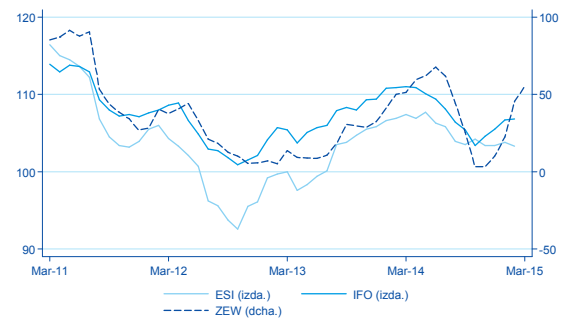


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: mejoran la producción industrial y las ventas minoristas

La producción industrial mejora en enero un 0,6% m/m, especialmente gracias al sector de la construcción y las ventas minoristas rebotan un +2,9% m/m.

Gráfico 17
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

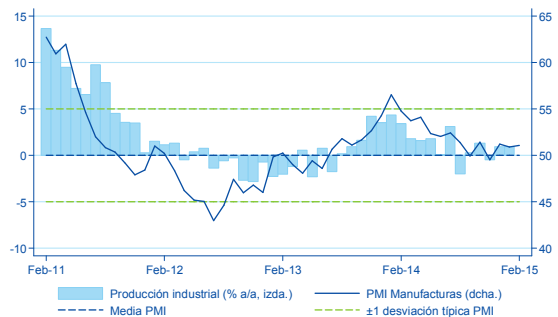
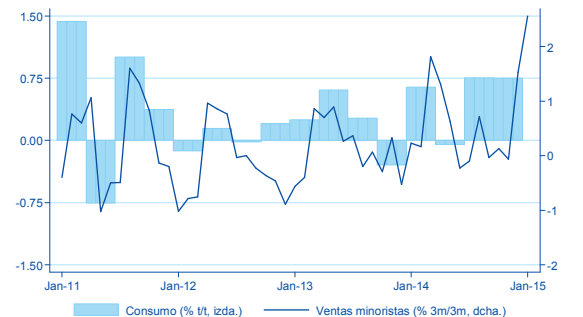


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: la caída de las exportaciones en enero corrige el rebote de diciembre

Las exportaciones han caído un -2,1% m/m en enero. Con este dato, caen en lo que va de trimestre (-0,8% respecto a 4T14). Las importaciones han sorprendido con un -0,3% m/m. Comparado con el trimestre anterior, caen ligeramente (-0,4%).

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

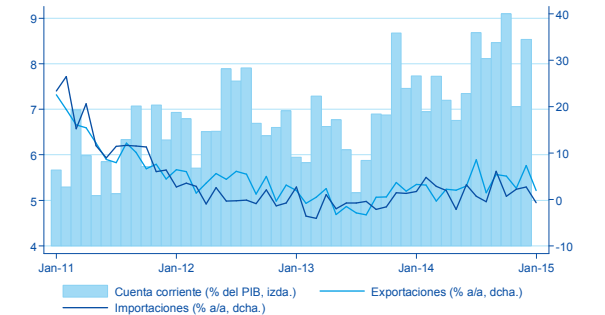
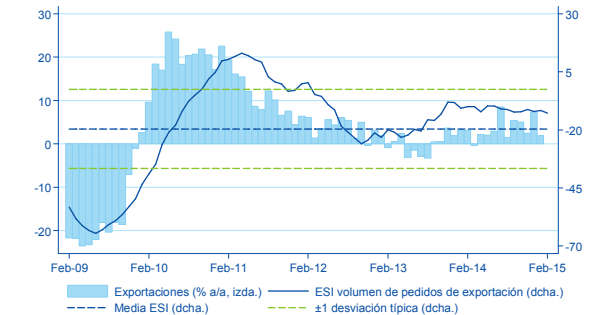


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: la tasa de desempleo sigue en mínimos históricos

La tasa de desempleo se mantiene en su mínimo histórico (4,7%) en enero, mientras que el crecimiento de los costes laborales se acelera hasta el 2,3% a/a en 3T14 tras un 1,9% a/a en 2T14.

Gráfico 21
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

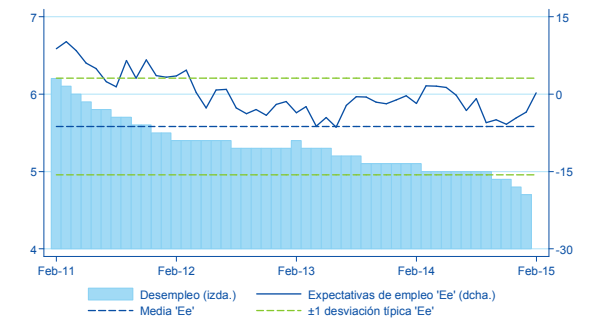
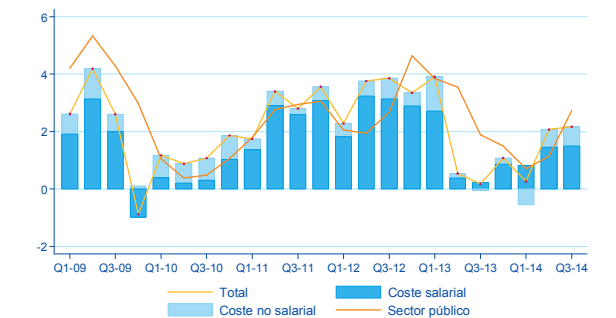


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: La tasa de inflación armonizada en febrero modera su caída hasta el -0,1% a/a

Los precios de la energía vuelven a caer, pero menos que en enero al igual que los precios de los alimentos. Los precios de los servicios aceleran ligeramente su ritmo de crecimiento y la inflación armonizada también mejora en cuatro décimas al -0,1% a/a.

Gráfico 23
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

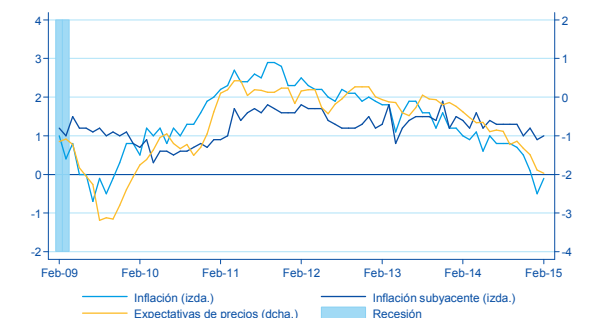
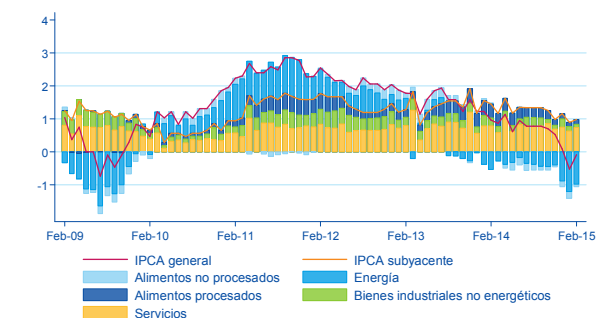


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: el PIB creció por debajo de lo esperado en 4T14 (0,1% t/t)

El PIB creció en 4T14 un 0,1% t/t, menos de lo esperado. El consumo (privado y público) modera su ritmo de crecimiento, mientras que la inversión frena su caída. Los inventarios contribuyen negativamente (-0,2pp.), y las exportaciones netas contribuyen positivamente, por un menor crecimiento de las importaciones.

Gráfico 25
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

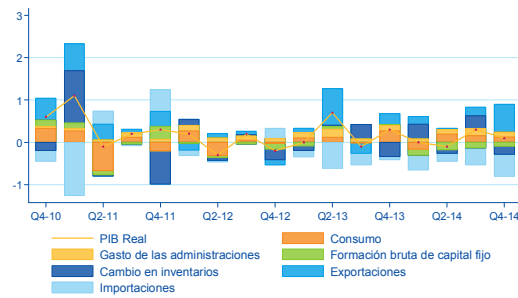
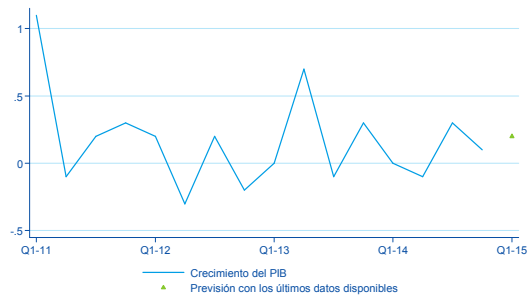


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: primeras señales positivas de los indicadores de los PMIs

El PMI compuesto mejora y vuelve a territorio positivo en febrero, pero no la confianza medida por la CE; los indicadores nacionales confirman el estancamiento. La descomposición del PMI evidencia, sobre todo, la debilidad del sector industrial.

Gráfico 27
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

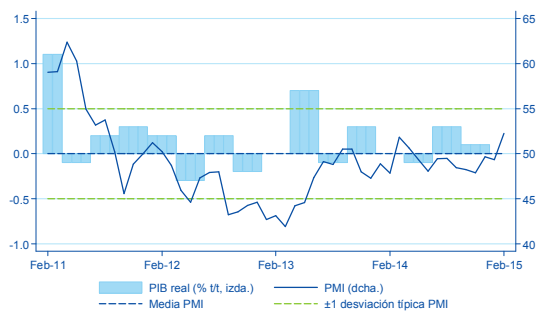
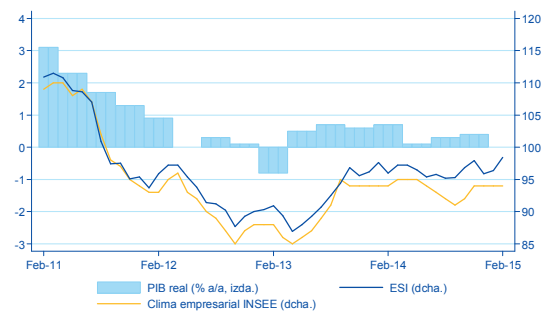


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: mejoran tanto las ventas minoristas como el sector industrial

La producción industrial (0,4% m/m en enero) se incrementa un 1,3% con respecto al promedio del trimestre anterior. La ventas minoristas (+0,1% m/m en enero), crecen un 0,7% sobre 4T14.

Gráfico 29
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

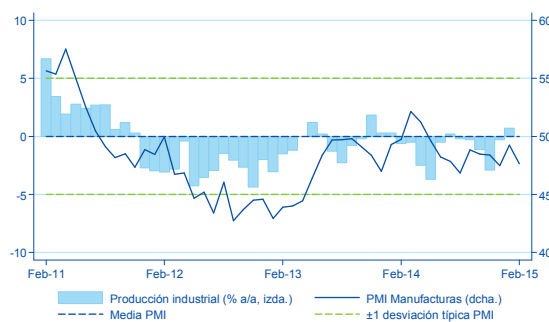
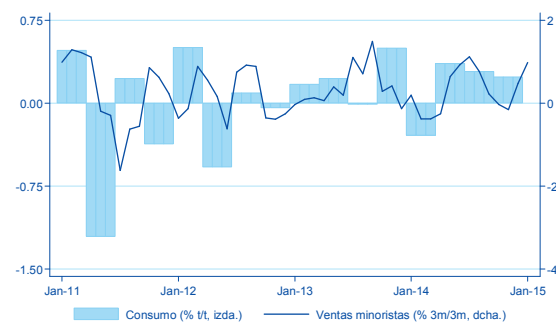


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: caen las exportaciones en enero

Las exportaciones caen un 2,5% m/m en enero, por los malos registros de la industria aeronáutica. Las importaciones, por su parte, disminuyen un -1,3% m/m en enero.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

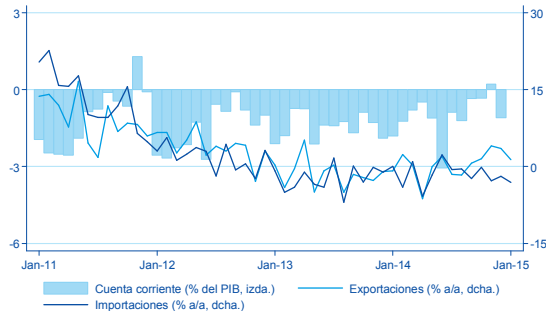
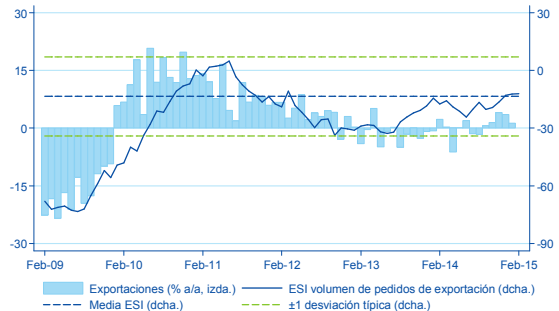


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: cierta estabilización en los últimos meses

La tasa de desempleo se estabilizó en torno al 10,3% desde verano, después de haberse incrementado 0,2pp aproximadamente por trimestre durante el año anterior. Mientras tanto los costes laborales han crecido un 0,5% a/a en 3T14.

Gráfico 33
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

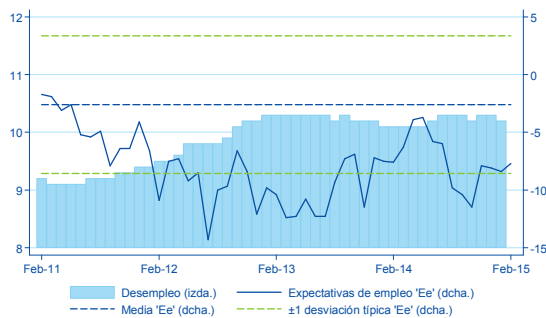
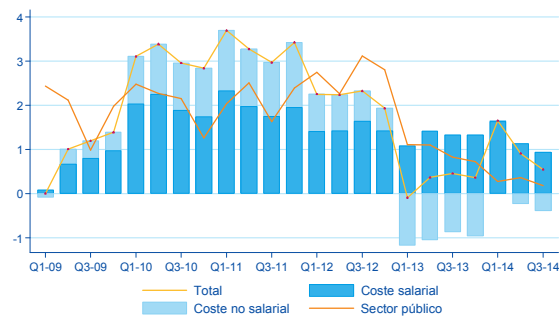


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: se modera la caída de la inflación en febrero

La tasa de inflación interanual modera su caída en febrero (-0.3% a/a frente a -0.5% a/a en enero) por una menos caída de la energía y una aceleración de los precios de los servicios.

Gráfico 35
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

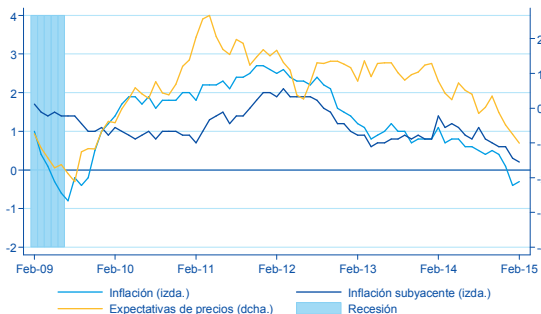
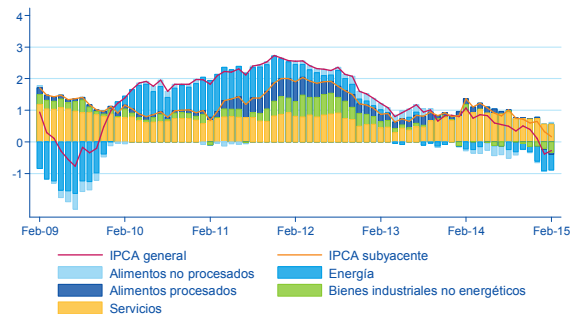


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: crecimiento nulo en 4T14

El consumo privado crece un 0,1% t/t, el público se acelera un 0,4% t/t y la inversión registra un crecimiento del 0,2% t/t. La demanda externa contribuye positivamente (+0,4pp), compensando la aportación negativa de inventarios (-0,6pp)

Gráfico 37
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

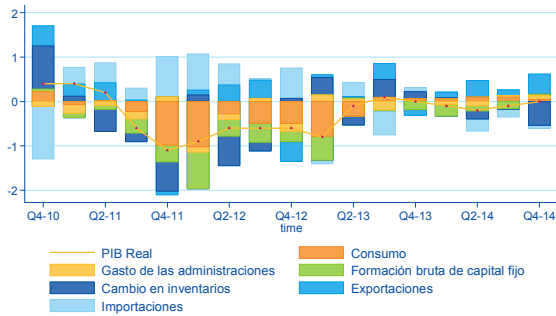
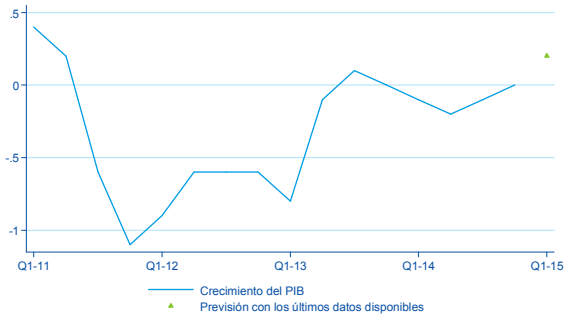


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: se moderan los indicadores de febrero

Tras los fuertes aumentos de enero, el PMI compuesto y el indicador de confianza de la CE se moderan ligeramente, mientras que los de ISTAT mantienen una perspectiva más optimista.

Gráfico 39
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

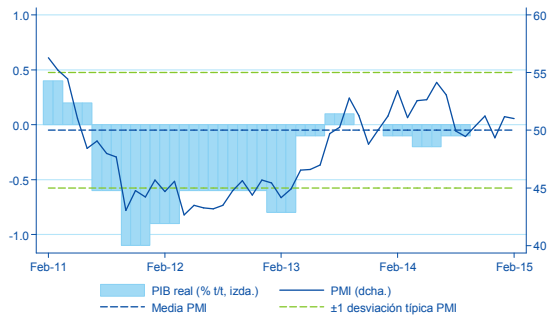
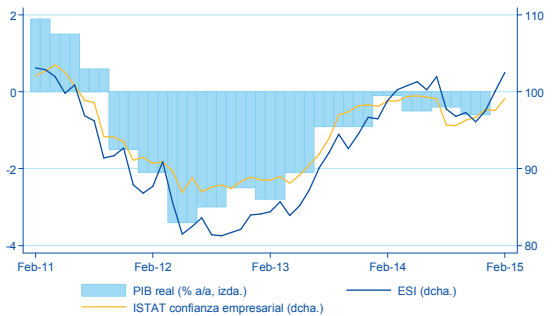


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: el sector industrial y las ventas minoristas en línea con la débil coyuntura

La producción industrial ha caído un 0,8% m/m en enero, manteniéndose un -0,3% por debajo del promedio de 4T14, cuando disminuyó un -0,1% t/t. Las ventas minoristas siguen sin despegar.

Gráfico 41
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

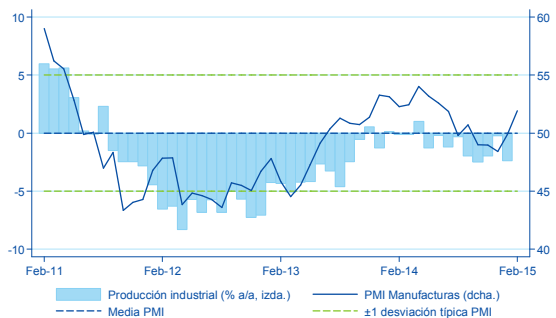
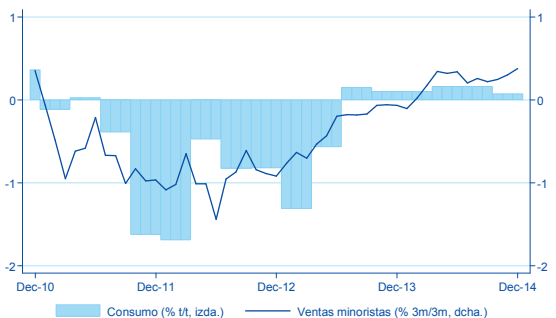


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: caen las exportaciones a principios de año

Las exportaciones caen un 2,5% m/m en enero y un 1,2% sobre la media de 4T14 (+2,1% t/t). Las importaciones crecen un 1,0% m/m (-0,2% sobre la media 4T14)

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

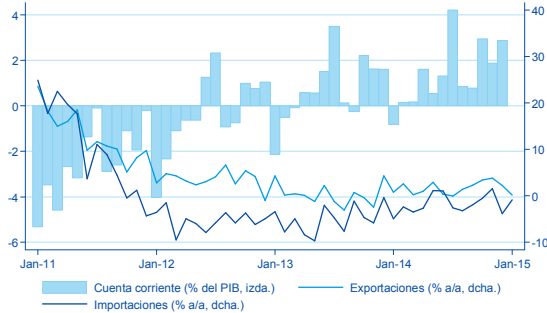
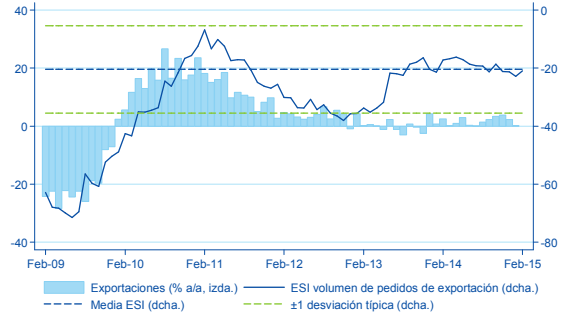


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo disminuye, y aumentan los costes laborales

La tasa de desempleo se reduce 0,6pp en dos meses tras alcanzar el peor dato histórico (13,2%) en noviembre. Los costes laborales aumentan un 0,4% a/a en 3T14, muy por debajo de la media europea (1,3% a/a).

Gráfico 45
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

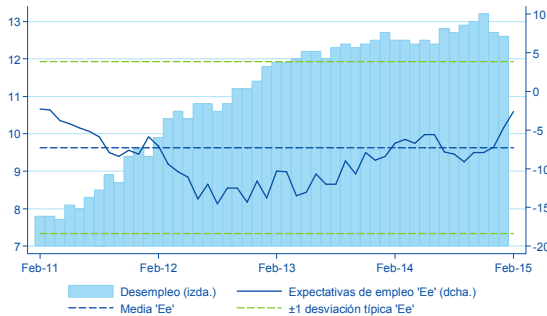
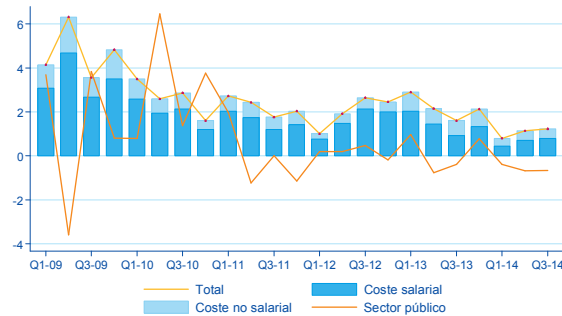


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: Vuelven a aumentar los precios en febrero, y la inflación subyacente se acelera

La inflación de febrero mejora seis décimas y se sitúa en el +0,1% a/a. La inflación subyacente se acelera cuatro décimas hasta el +0,9% a/a en febrero.

Gráfico 47
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

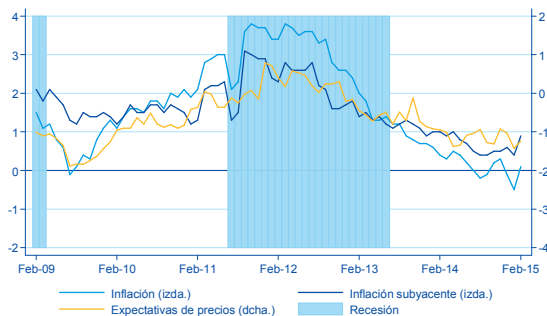
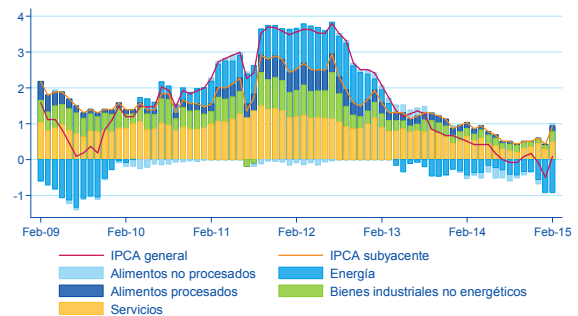


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB se acelera

En 4T14 volvió a destacar el sólido avance tanto del consumo de los hogares (0,9% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (1,8% t/t). Se asistió a un estancamiento de las exportaciones (0,0% t/t) y una retracción moderada de las importaciones (-0,6% t/t)

Gráfico 49
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

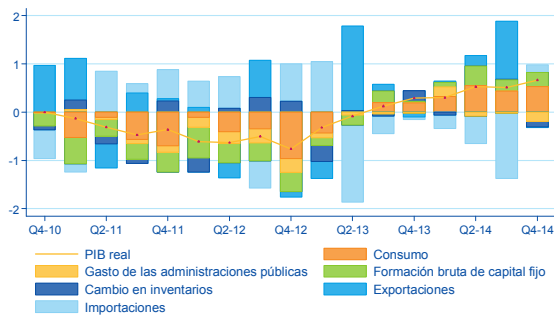
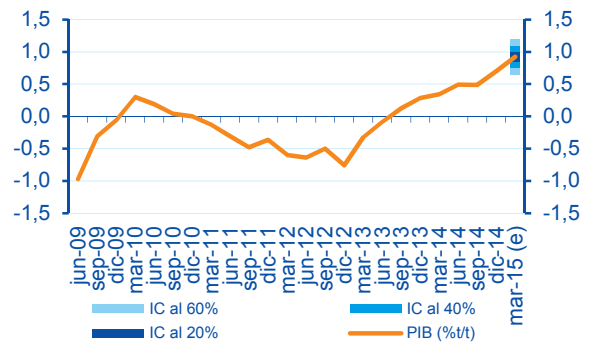


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: perspectivas favorables en el primer trimestre

Los agentes económicos continúan mostrándose optimistas al arranque de 2014: tanto la confianza del consumidor como la confianza industrial se mantienen en cotas superiores a sus promedios previos a la crisis

Gráfico 51
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

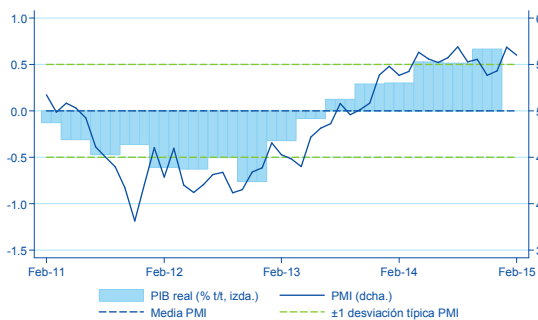
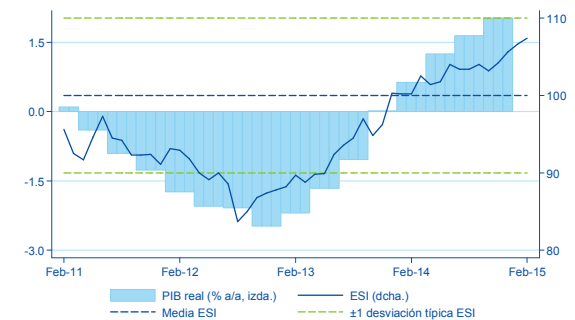


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: estable la actividad a principios de 2015

La actividad en la industria evolucionó positivamente en enero (0,2% m/m) y mejora en 0,1% el promedio de 4T14 mientras que las ventas minoristas se reducen un 0,9% m/m y un 0,1% respecto a 4T14

Gráfico 53
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

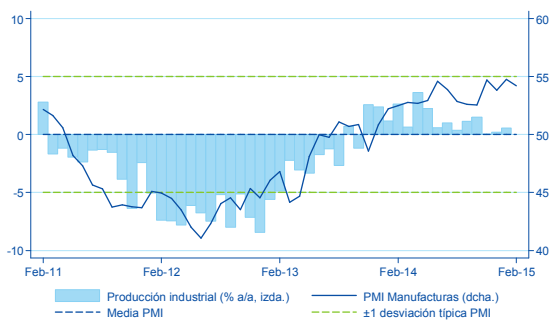
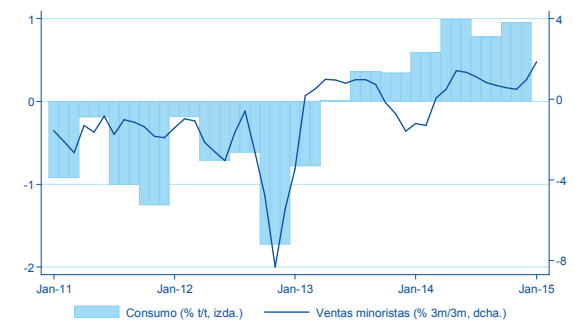


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: dinamismo de las importaciones de bienes en 4T14

Las exportaciones de bienes aumentan con fuerza en diciembre, y mejoran en un 0,8% t/t el promedio de 3T14, mientras que las importaciones registran un descenso de 1,4% m/m y un crecimiento del 5,8% respecto al trimestre anterior

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

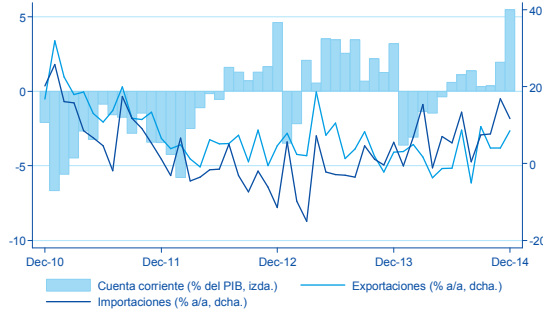
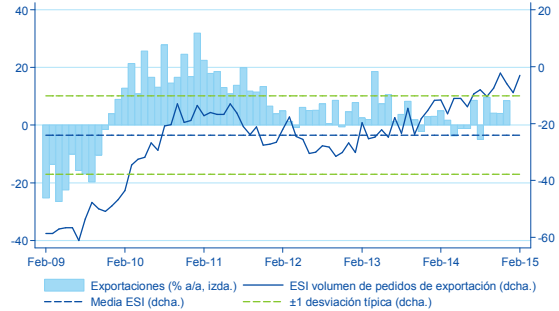


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: los registros del mercado laboral siguen sorprendiendo positivamente

La afiliación a la Seguridad Social superó las expectativas de crecimiento en febrero, lo que implicaría una aceleración del ritmo de creación de empleo. En línea con lo anterior, el desempleo se redujo con fuerza el mes pasado

Gráfico 57
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

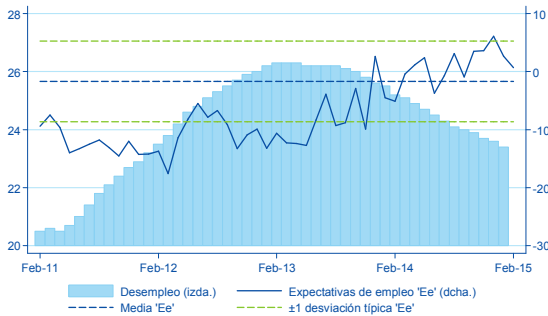
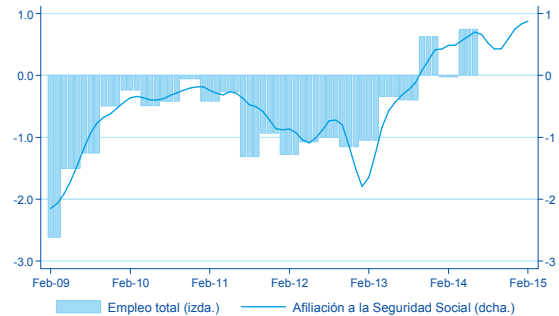


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: se modera la caída de la inflación en febrero

La inflación general moderó el ritmo de caída en 0,3pp hasta situarse en el -1,1% a/a en febrero. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,2% a/a

Gráfico 59
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

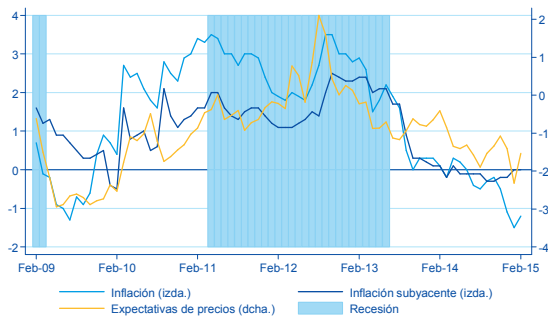
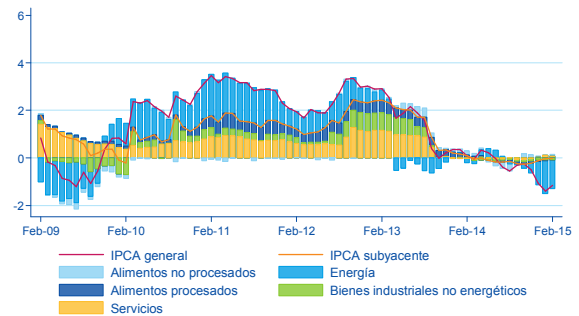


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER 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.