

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: el ritmo de crecimiento se consolida en el segundo trimestre

Unidad de Europa

En los últimos meses, los indicadores de confianza continúan mejorando y los buenos datos de actividad los respaldan. El consumo privado modera algo su crecimiento tras el buen desempeño desde mediados de 2014, mientras que las exportaciones parecen recuperarse tras un débil arranque de año, posiblemente reflejando la depreciación del euro

Eurozona: en 2T15 el crecimiento se apoya en factores tanto internos como externos

- En lo que va de segundo trimestre, los indicadores de confianza confirman la fase de recuperación de la economía de la zona euro: tanto el sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) como el índice PMI de Markit aumentaron nuevamente, consistentes con una aceleración moderada de la actividad en 2T15 (Gráficos 3 Y 4). Ambas encuestas señalan el mayor impulso del sector servicios y, sobre todo, de la confianza de los consumidores, que se ubica en niveles pre-crisis.
- Estas señales se reflejan en el aumento de las ventas minoristas, aunque crecen a un menor ritmo que en 1T15 (Gráfico 6), al igual que las matriculaciones de coches. También la producción industrial mejora respecto al promedio del primer trimestre, si bien de forma más moderada, apoyada en el aumento de los pedidos manufactureros, especialmente los externos, lo que en marzo y abril se ha reflejado en un fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes (Gráfico 8), tras un débil comienzo de 2015.
- Con la información disponible hasta el momento (datos reales sólo de abril), el modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB de un 0,4/0,5% t/t en 2T15 (Gráfico 2), en línea con nuestro escenario base de un crecimiento del 1,6% para el conjunto de 2015.
- Los indicadores de mercado de trabajo continúan su mejora paulatina. La tasa de desempleo mantiene su senda de reducción gradual y se ubica en abril en el 11,1% (Gráfico 9), mientras que el empleo registra un leve aumento en 1T15 (+0,1% t/t, igual que en 4T14). Sin embargo, continúa la divergencia por países: mientras que en Alemania el desempleo continúa disminuyendo hasta mínimos históricos, en Italia se podría estar registrando un tímido cambio de tendencia positivo, mientras que en Francia no se ven señales de mejora.
- El aumento de la inflación en mayo hasta el 0,3% a/a (0,0% a/a en abril) responde a un menor descenso en los precios de los productos energéticos y a la aceleración de los alimentos no elaborados, como en meses anteriores, pero también al aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, que elevaron la inflación subyacente en dos décimas hasta el 0,9% a/a (Gráficos 11 y 12).

Alemania: el aumento de las exportaciones apunta a que la desaceleración de 1T15 podría haber sido transitoria

- En 1T15, el crecimiento del consumo privado siguió siendo saludable (0,6% t/t) (Gráfico 13), gracias a los altos niveles de la confianza de los consumidores, y unido a la mejora de la inversión (1,5% t/t) compensó la contribución negativa de la demanda externa neta (-0,2pp). Esto se debió a un mayor crecimiento de las importaciones para satisfacer el aumento del gasto privado que de las exportaciones, que moderaron su avance trimestral.
- En lo que va de trimestre, los indicadores de confianza nacionales y los PMIs se redujeron ligeramente, reflejándose en una moderación de los datos de actividad, con las ventas minoristas creciendo hasta abril un 0,7% por encima de la media de 1T15 (cuando aumentaron un 1,6% t/t) y la producción industrial que de momento mejora un 0,6% respecto al trimestre anterior (Gráficos 17 y 18), cuando creció a un ritmo similar.
- Las exportaciones, sin embargo, han aumentado notablemente en abril, tras el sólido aumento registrado ya en marzo, tal y como adelantó la intensificación de los pedidos industriales recibidos del extranjero. Como resultado de todo ello, el crecimiento esperado este trimestre es de 0,5% t/t, acelerándose desde el 0,3% t/t de 1T15.

Francia: crecimiento más moderado en 2T15, tras el 0,6% de 1T15

- La aceleración del crecimiento del PIB en 1T15 se debió principalmente a la acumulación de inventarios (que posiblemente se derive a otros componentes de demanda en futuras revisiones), a un mayor aumento del consumo privado (0,8% t/t) y a una menor contracción de la inversión (Gráfico 25), mientras que las exportaciones netas contribuyeron negativamente (-0,5pp).
- Los indicadores de confianza en 2T15 aportan señales mixtas: los PMIs y el ESI de la Comisión apuntan a unas perspectivas más optimistas, en particular en el sector servicios y en la confianza de los hogares, lo que se refleja en los buenos datos de ventas minoristas, que registran un incremento de 0,3% respecto a la media de 1T15. Por el contrario, el índice de confianza manufacturero continúa mostrando señales de debilidad y la producción industrial disminuye respecto al trimestre anterior.
- Por otro lado, el sector exterior ha empezado el segundo trimestre con una fuerte mejora de las exportaciones de bienes, tras el estancamiento registrado en 1T15 (Gráfico 32), como en otros países de la zona. En conjunto, esperamos que el crecimiento sea algo más moderado en 2T15 (0,3% t/t), tras la sorpresa al alza de principios de año (+0,6% t/t en 1T15 tras haber permanecido prácticamente estancada en los trimestres anteriores).

Italia: continúa, aunque lenta, la recuperación

- El crecimiento del PIB en 1T15 (+0,3% t/t), tras el estancamiento finales de 2014, fue el resultado del sólido incremento de la inversión y de la contribución positiva de inventarios (+0,5pp), mientras que el considerable aumento de las importaciones, junto con la atonía de las exportaciones, hizo que la demanda externa neta drenara 0,4pp al crecimiento (Gráfico 37).
- En lo que va de segundo trimestre, los índices de confianza siguen mejorando, tras el importante aumento observado en 1T15 y las primeras señales de mejora del mercado laboral continúan impulsando la confianza de los hogares.
- Los primeros datos reales disponibles son limitados (producción industrial y exportaciones de abril) y siguen dibujando un escenario de moderado optimismo (Gráfico 41), mientras que los pedidos para la

exportación podrían estar adelantando que el sector exterior volverá a apoyar la recuperación en los próximos meses. Con todo ello, nuestros modelos apuntan a un crecimiento de 0,3% t/t también en el segundo trimestre del año.

España: el crecimiento vuelve a ganar impulso en el segundo trimestre de 2015

- El primer trimestre se caracterizó por el crecimiento generalizado de la demanda interna. Destacó el aumento del consumo privado (0,7% t/t) y de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t), y la demanda pública sorprendió al alza con un repunte del 1,6% t/t. En lo que respecta a la de la demanda externa, se observaron señales mixtas: el repunte sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos se vio empañado por caídas tanto en las exportaciones de bienes como en el consumo de no residentes.
- De cara al segundo trimestre, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría ser algo más equilibrada. Por el lado de la demanda doméstica privada, se anticipa un crecimiento todavía robusto: los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares señalan que el consumo privado podría volver a aumentar con fuerza en 2T15 y la evolución de la confianza y la producción industrial adelanta una expansión de la inversión en maquinaria y equipo, si bien ligeramente menor que en 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 1,1% t/t en el segundo trimestre (Gráfico 50).

Eurozona

Contabilidad nacional: se consolida el ritmo de crecimiento (0,4% t/t en 1T15)

La economía creció un 0,4% t/t en 1T15, tras el 0,4% t/t de 4T14. La demanda doméstica contribuyó con 0,6pp, impulsado por el crecimiento del consumo tanto privado (0,5% t/t) como público (0,6% t/t) y la inversión (0,8% t/t). Las importaciones crecieron un 1,2% t/t, las exportaciones un 0,6% t/t, resultando en una contribución negativa de las exportaciones netas (-0,2pp).

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

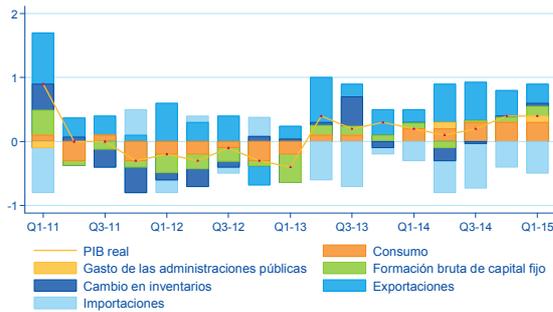
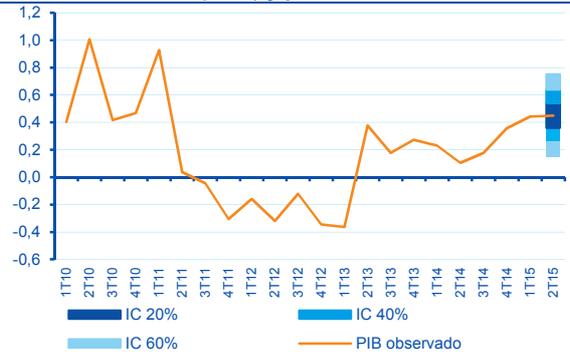


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los PMIs y el ESI siguen en línea con un crecimiento estable

Tras un débil cuarto trimestre de 2014, los PMIs crecen en 1T15 en especial en los servicios y se mantienen prácticamente estables hasta mayo, al igual que el índice ESI, que interrumpen su mejora pero siguen en niveles elevados.

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

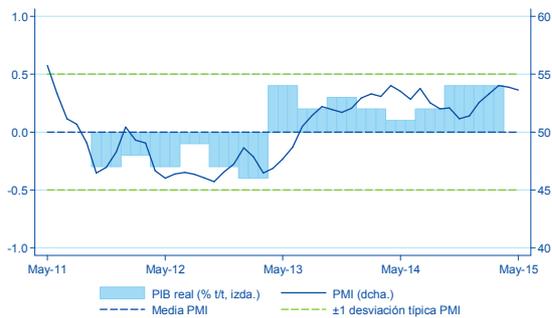
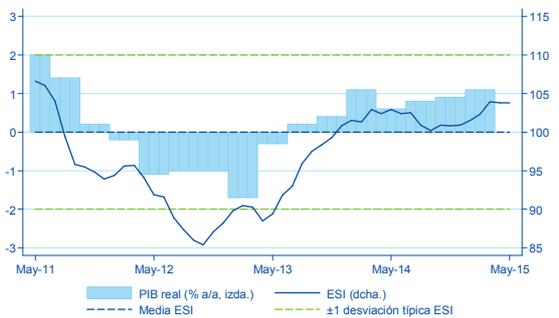


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a)**



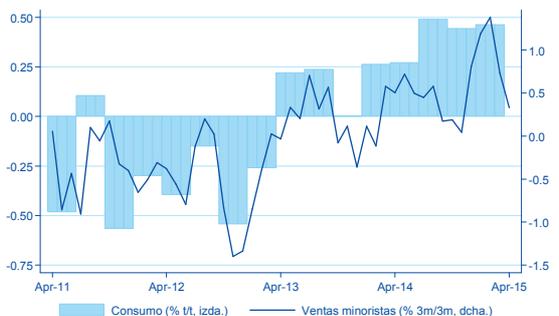
Actividad: ventas minoristas y producción industrial moderan su crecimiento

Con el dato de abril (0,1% m/m), el índice de producción industrial registra una mejora (+0,2%) comparado con el promedio de 1T15, mientras que las ventas minoristas crecen un 0,7% m/m en abril y un 0,2% sobre 1T15.

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: vuelven a aumentar las exportaciones en abril

En abril, las exportaciones crecen (1,1% m/m), y se ubican por encima del promedio de 1T15 (+3,3% tras +1,2% t/t). Las importaciones disminuyen en abril, pero se sitúan un 1,7% por encima de 1T15.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

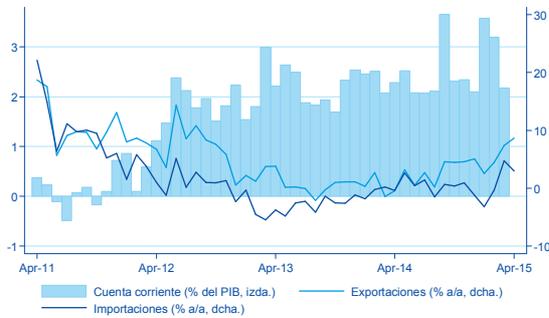


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: el desempleo de abril baja una décima hasta el 11,1%

La tasa de desempleo se ha moderado una décima hasta el 11,1% en el mes de abril, aunque con grandes diferencias entre países. Los costes laborales en el sector empresarial han aumentado un 2,2% a/a en 1T15.

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

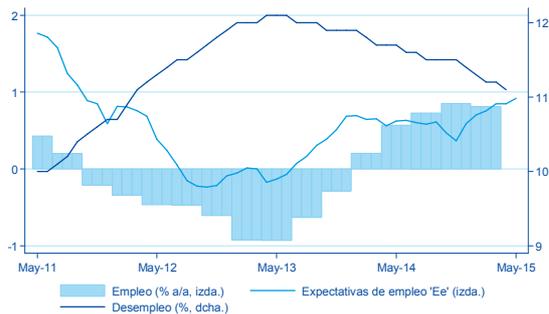
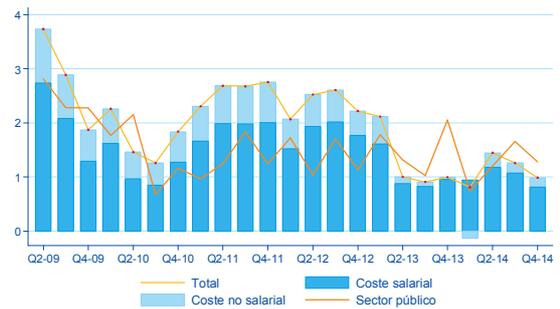


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



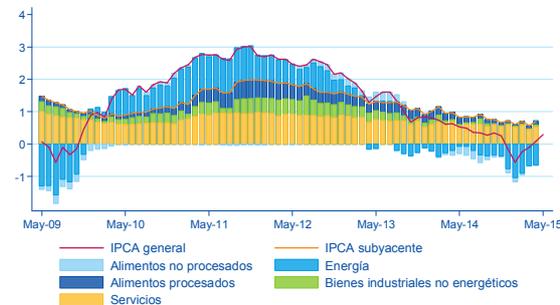
Precios: la inflación subyacente se acelera en mayo

La tasa de inflación interanual se sitúa en el 0,3% a/a en mayo, debido sobre todo a la aceleración de la inflación subyacente del 0,7% al 0,9%.

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 desacelera en 1T15 (0,3% t/t)

La demanda doméstica contribuye al crecimiento con +0,5pp tras +1.0pp en 4T14, debido al aumento de la inversión (+1.5% t/t tras +0.8% t/t) y a la evolución del consumo público. El consumo privado mantiene, por su parte, un ritmo sólido de crecimiento. La demanda externa vuelve a drenar el crecimiento en 1T15, pero menos que en 4T14.

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

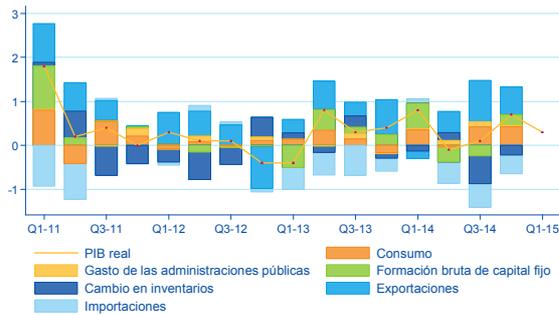


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los PMIs y los nacionales empeoran en mayo

En 2T15, el PMI compuesto se reduce y revierte la dinámica positiva de 1T15; los indicadores nacionales (Ifo y ZEW) señalan unas peores perspectivas actuales y futuras, mientras que el indicador ESI de la Comisión Europea se estabiliza en niveles altos.

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

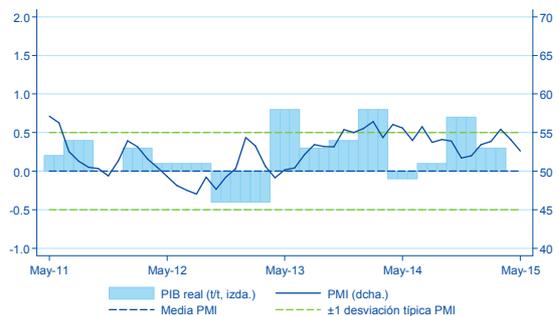
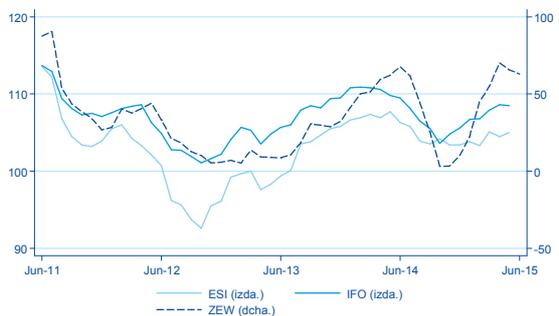


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: mejoran la producción industrial y las ventas minoristas

La producción industrial mejora en abril un 0,9% m/m (+0,6% sobre 1T15), especialmente gracias al sector de la construcción y a la producción de bienes de capital, y las ventas minoristas rebotan un 1,7% m/m y aumentan respecto a 1T15 (0,7%).

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

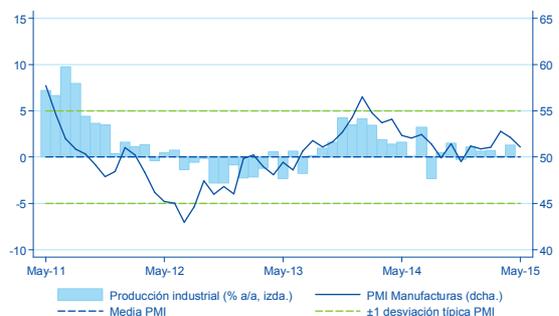
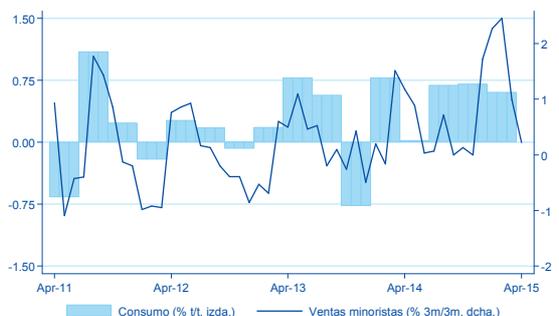


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: fuerte mejora de las exportaciones en abril

Las exportaciones han crecido un 1,9% m/m en abril. Con este dato, aumentan en lo que va de trimestre (+3,3% respecto a 1T15). Las importaciones han sorprendido con un -1,3% m/m. Aun así, comparado con el trimestre anterior, crecen un 0,8%.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

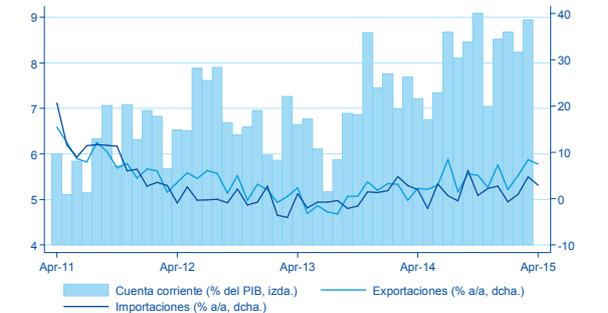


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se mantiene en su mínimo histórico (4,7%) en abril, mientras que el crecimiento de los costes laborales se acelera hasta el 3,2% a/a en 1T15 tras el 2,1% a/a en 4T14.

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

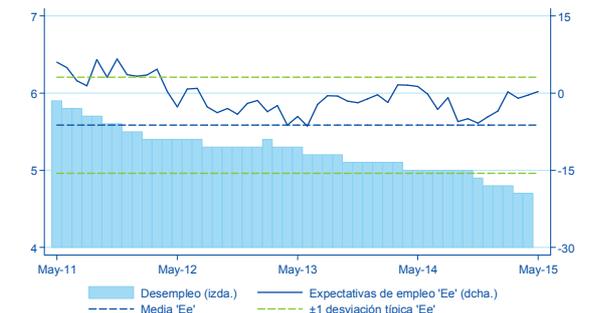


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la tasa de inflación armonizada en mayo en se sitúa en el 0.7% a/a

La inflación armonizada aumenta en mayo 0,4pp hasta el 0,7% a/a. Esto se explica principalmente por la moderación en la caída de los precios de la energía y por el aumento de los precios de los alimentos y de los servicios.

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

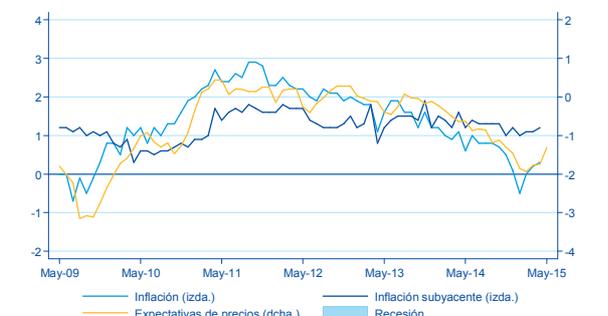
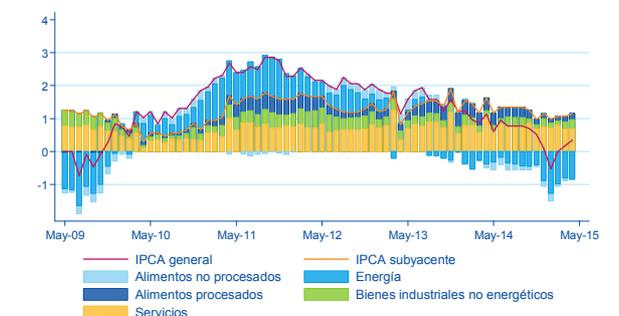


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: el PIB creció por encima de lo esperado en 1T15 (0,6% t/t)

Se observa un notable aumento del consumo privado (0,8% t/t), mientras que la inversión sigue contrayéndose (-0,2% t/t). Las exportaciones mejoran menos que en 4T14 (0,9% t/t), frente a una aceleración de las importaciones (2,3% t/t), resultando en una aportación negativa de la demanda externa neta (-0,5pp). Los inventarios contribuyen con 0,5pp.

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

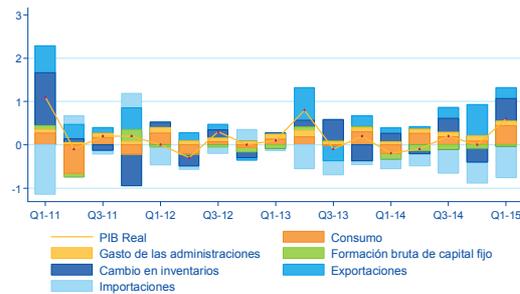
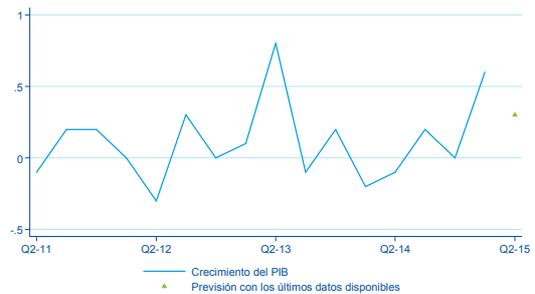


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



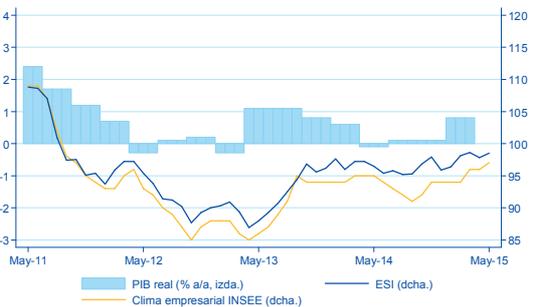
Confianza: los datos de mayo recuperan un optimismo moderado

El PMI compuesto y los indicadores nacionales reflejan una mejora de la confianza en mayo, tras meses de estancamiento. La confianza medida por la CE también mejora en mayo. 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 las ventas minoristas y se reduce la producción industrial en abril

La producción industrial (-0,9% m/m en abril) se modera un 0,7% con respecto al promedio del trimestre anterior. Las ventas minoristas (0,5% m/m en abril), al revés, crecen un 0,3% sobre 1T15.

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

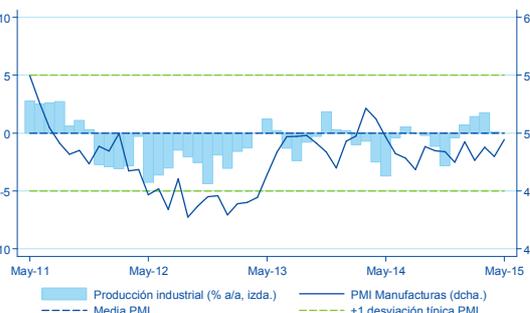
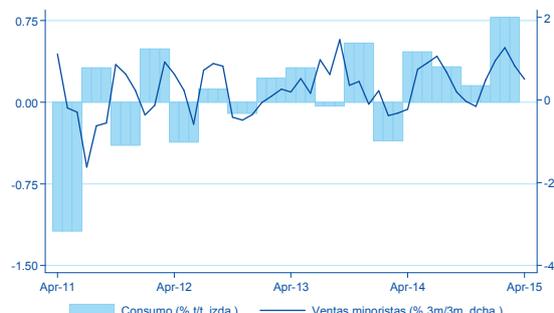


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: vuelven a crecer las exportaciones en abril

Las exportaciones volvieron a crecer en abril, esta vez a un ritmo mayor que el mes anterior (1,4% m/m; +2.5% por encima del promedio de 1T15). Las importaciones, por su parte, cayeron un 2,1% m/m y se sitúan 0,3% por encima de 1T15

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

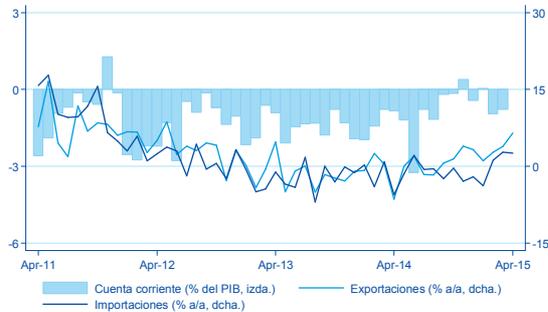


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: empeoramiento en los últimos meses

La tasa de desempleo se está incrementando paulatinamente desde el verano pasado y se sitúa en abril en el 10,5%. Mientras tanto los costes laborales han crecido un 1,6% a/a en 1T15 tras el 0,4% de 4T14.

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



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



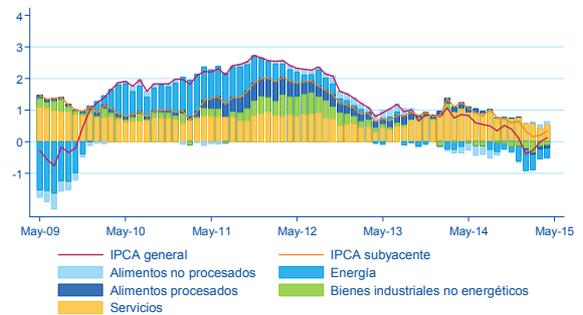
Precios: La inflación se acelera dos décimas hasta el +0.3% a/a en mayo

La tasa de inflación armonizada aumenta en mayo dos décimas y se sitúa en el 0,3% a/a. Por su parte, la inflación subyacente se sitúa en mayo en +0,6% a/a (abril: +0,4% a/a), debido fundamentalmente al aumento en el precio 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: El PIB vuelve a crecer en 1T15 (0,3% t/t, 0,0% t/t en 4T14)

La demanda doméstica contribuyó con 0,7pp (0,5pp de inventarios) al crecimiento, principalmente por la evolución positiva de la inversión (1,5% tras 0,2% t/t). Por su parte, el consumo privado se contrajo -0,1% t/t. La demanda externa restó 0,4pp al crecimiento, ya que las exportaciones no presentan cambios respecto a 4T14, mientras que las importaciones aumentan un +1,4% t/t

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

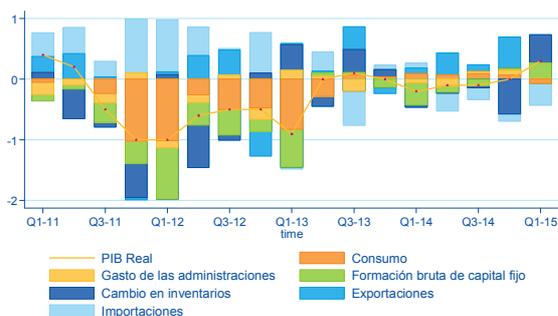


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



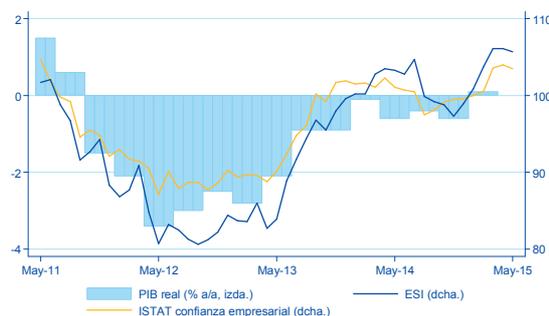
Confianza: se moderan ligeramente los indicadores de confianza en mayo

El PMI compuesto, al igual que los indicadores de ISTAT y el indicador de confianza de la CE en mayo mantienen niveles altos, pese a las ligeras moderaciones registradas en todos los componentes.

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



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



Actividad: el sector industrial mejora tímidamente

La producción industrial ha caído un 0,3% m/m en abril, manteniéndose, sin embargo, un 0,2% por encima del promedio de 1T15, cuando aumentó un 0,4% t/t. Todavía no se dispone de datos de ventas minoristas, pero podrían despegar como consecuencia de una mejor confianza de los hogares

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: las exportaciones crecen respecto a 1T15, pese a la caída de abril

Las exportaciones caen un 0,8% m/m en abril, pero aumentan un 1,2% sobre la media de 1T15. Las importaciones se mantienen invariadas en abril (3% sobre la media de 1T15).

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

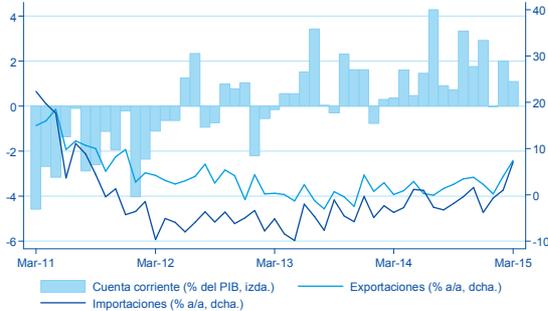


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



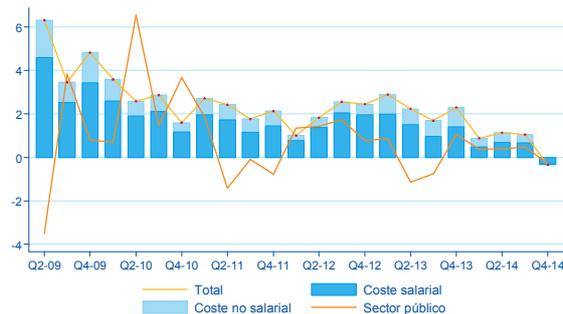
Mercado de trabajo: el desempleo se modera y aumentan los costes laborales

La tasa de desempleo se modera dos décimas en abril (12,4%), y está ligeramente por debajo del registro de hace un año. Los costes laborales aumentan un 1,1 a/a en 1T15 (tras -0,2% a/a).

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



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



Precios: tanto la inflación general como la subyacente aumentan en mayo

La tasa de inflación armonizada crece en mayo a un ritmo de 0.2% a/a (-0.1% a/a en abril), por una menor caída de los precios de la energía y una aceleración de los servicios. La inflación subyacente aumenta hasta el +0.7% a/a tras el +0.4% a/a de abril.

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

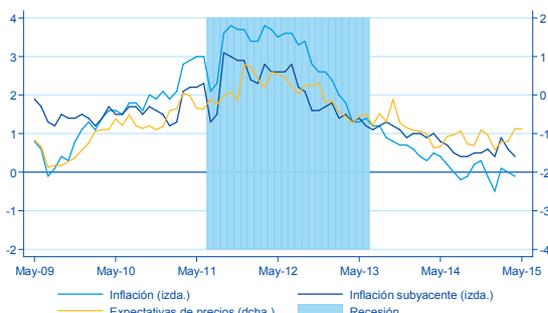
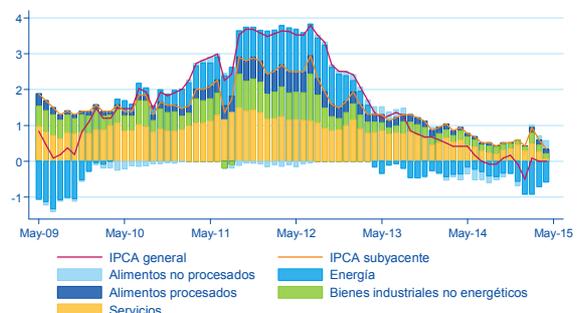


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB se acelera

En 1T15 volvió a destacar el sólido avance tanto del consumo de los hogares (0,7% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t). Se asistió a un crecimiento de las exportaciones (1,0% t/t;) y una mejora más moderada de las importaciones (0,8% t/t). Para 2T15, el modelo MICA-BBVA adelanta una aceleración trimestral adicional.

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

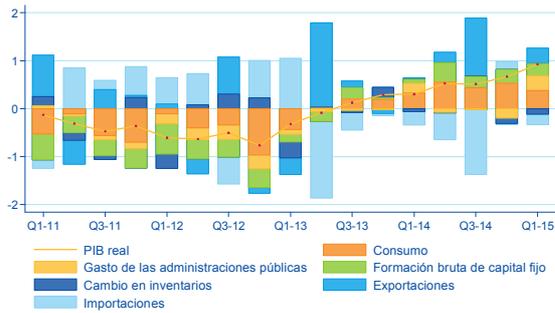
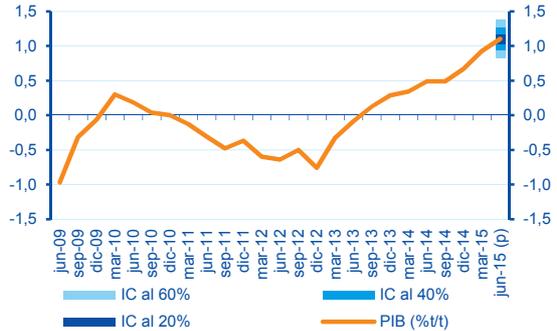


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los indicadores se estabilizan en niveles altos

Los agentes económicos continúan mostrándose optimistas en 2T15: 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)*

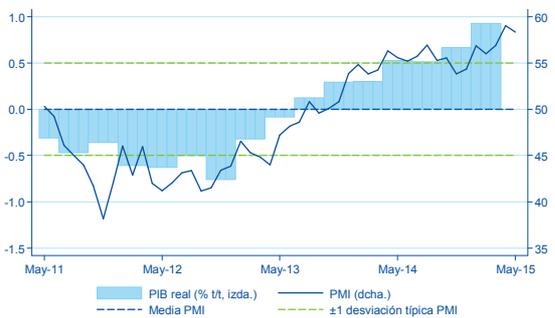


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



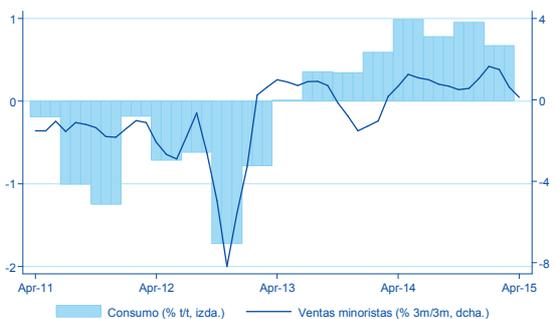
Actividad: mejora la actividad a principios de 2T15

La actividad en la industria disminuyó marginalmente en abril (-0,1% m/m) y mejora en 0,9% el promedio de 1T15 mientras que las ventas minoristas crecieron un 0,7% m/m y un 0,8% respecto a 1T15

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: las exportaciones se desaceleran en abril

Las exportaciones de bienes muestran una caída marginal del 0,1% m/m después de dos meses al alza. Por su parte, las importaciones en volumen registraron un aumento en abril del 0,7% m/m (-0,4% m/m en marzo).

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

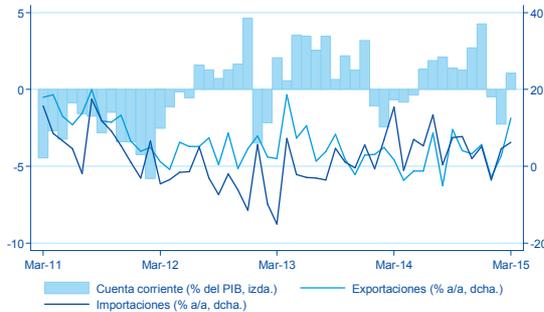
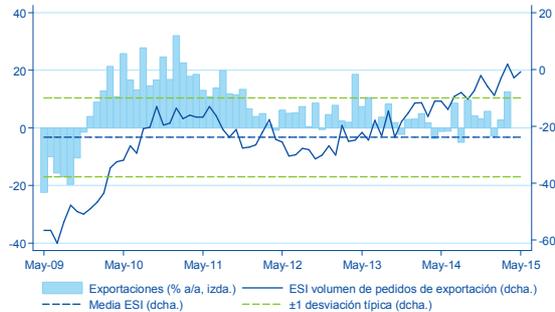


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: los registros laborales siguen mostrando un avance notable

La afiliación a la Seguridad Social volvió a crecer con fuerza en mayo, lo que se refleja en el vigesimosegundo mes seguido de creación de empleo. En línea con lo anterior, el desempleo volvió a reducirse con fuerza.

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

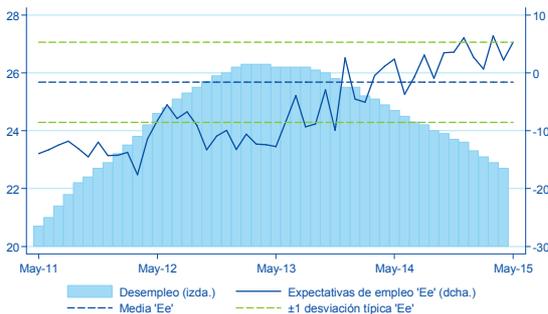


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: C.N. y seguridad social (% t/t)*



Precios: la inflación subyacente explica la mitad de la mejora de la general en mayo

El descenso de los precios generales se atenuó el mes pasado en 0,4pp hasta situarse en el -0,2% a/a. La inflación subyacente, por su parte, volvió a aumentar ligeramente, en 0,2pp hasta el 0,5% a/a.

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

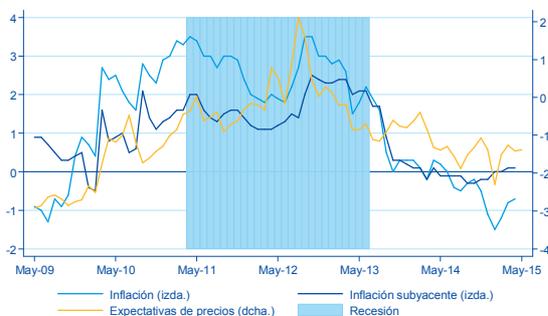
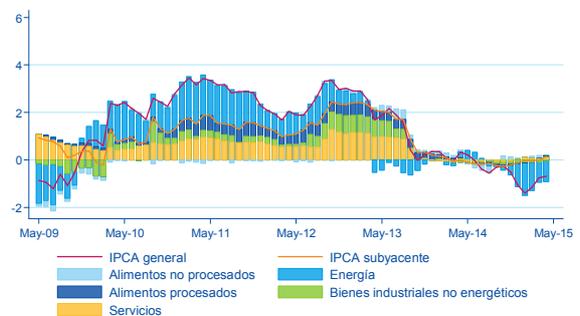


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.