

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Madrid, lunes 28 octubre 2019

El informe y las opiniones, datos, estimaciones o previsiones contenidas en el mismo han sido elaboradas por **Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L.**, sociedad ajena a BBVA, para dar información general en la fecha de su emisión a los clientes de BBVA Trader.

Todo inversor con acceso a este informe debe ser consciente que los instrumentos y las inversiones incluidas en el mismo pueden no ser adecuadas para los objetivos específicos de su inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, porque no han sido analizados para la elaboración del informe, por ello, debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y con el asesoramiento específico y especializado que pudiera ser necesario.

Por favor, lea atentamente el aviso legal incluido al final de este informe.

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Índice de contenidos

- [Momentos Clave de la semana que podrían generar Volatilidad](#)
- [PMI Manufacturero y Servicios Francia](#)
- [PMI Manufacturero y Servicios Alemania](#)
- [PMI Manufacturero y Servicios Eurozona](#)
- [ZEW Alemania](#)
- [IFO Alemania](#)
- [PIB YOY Alemania, Francia, Italia, España y Eurozona](#)
- [PIB QOQ Alemania, Francia, Italia, España y Eurozona](#)
- [Tasa de Desempleo Alemania](#)
- [Confianza del Consumidor de la Eurozona e índice de Sentimiento económico \(Comisión Europea\)](#)
- [Desempleo YOY y Tasa de Desempleo en la Eurozona](#)
- [Métricas del Mercado Laboral y Tasa de Morosidad Bancaria en España](#)
- [Métricas del Riesgo País: primas de riesgo de España e Italia vs Alemania](#)
- [Calendario de Datos Macro de Alemania y España](#)
- [Calendario Datos Macro Agregados de la Eurozona](#)
- [Calendario de Eventos de Política Monetaria del BCE](#)

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Momentos Clave de la semana que podrían generar Volatilidad *(Fuente: Bloomberg y elaboración propia)*

Los analistas y traders prestarán atención esta semana entrante a los siguientes **eventos macro**:

1) El PIB preliminar del tercer trimestre de Francia se publica el miércoles 30 a las 7:30 am y el consumo privado francés a las 8:45 am

France		6) Browse		12:19:53		10/30/19		- 10/30/19		
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly		
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/30 07:30				GDP QoQ	3Q P	0.2%	--	0.3%	--
22)	10/30 07:30				GDP YoY	3Q P	1.3%	--	1.4%	--
23)	10/30 08:45				Consumer Spending MoM	Sep	0.0%	--	0.0%	--
24)	10/30 08:45				Consumer Spending YoY	Sep	0.4%	--	-0.4%	--

2) La tasa de desempleo en Alemania se publica el miércoles 30 a las 9:55 am hora española: actualmente se encuentra en el 5%:

Germany		6) Browse		12:22:38		10/30/19		- 11/01/19		
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly		
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
23)	10/30 09:55				Unemployment Change (000...	Oct	2.0k	--	-10.0k	--
24)	10/30 09:55				Unemployment Claims Rate SA	Oct	5.0%	--	5.0%	--

3) Las ventas al por menor en Alemania correspondientes al mes de septiembre se publican a las 8:00 am del jueves 31:

Germany		6) Browse		12:24:54		10/31/19		- 10/31/19		
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly		
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/31 08:00				Retail Sales MoM	Sep	0.2%	--	0.5%	-0.1%
22)	10/31 08:00				Retail Sales NSA YoY	Sep	3.4%	--	3.2%	--

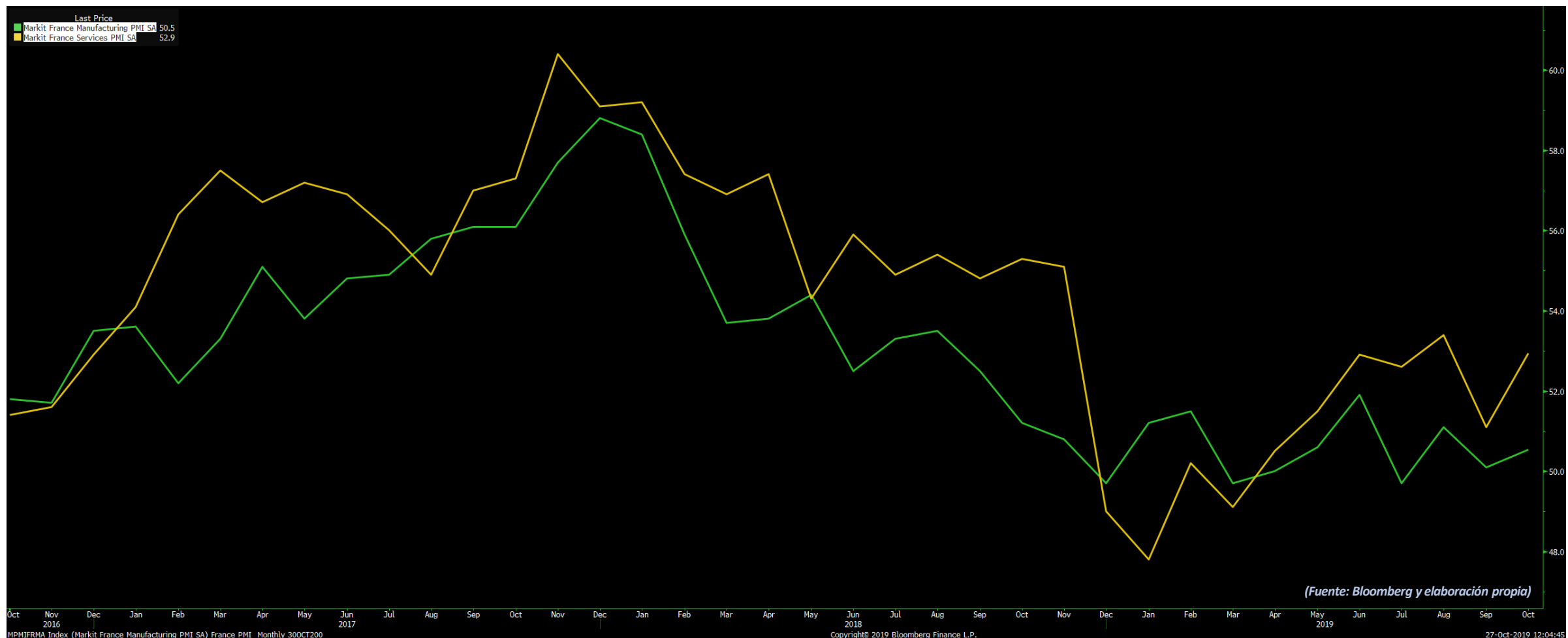
4) La tasa de desempleo y el PIB preliminar agregado del conjunto de la Eurozona correspondiente al tercer trimestre se publica a las 11:00 am del jueves 31:

Eurozone Aggregate		6) Browse		12:28:52		10/31/19		- 10/31/19			
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly			
Date	Time	C	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/31 11:00	EC				Unemployment Rate	Sep	7.4%	--	7.4%	--
22)	10/31 11:00	EC				GDP SA QoQ	3Q A	0.1%	--	0.2%	--
23)	10/31 11:00	EC				GDP SA YoY	3Q A	1.1%	--	1.2%	--

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

PMI Manufacturero y Servicios Francia –series mensuales–

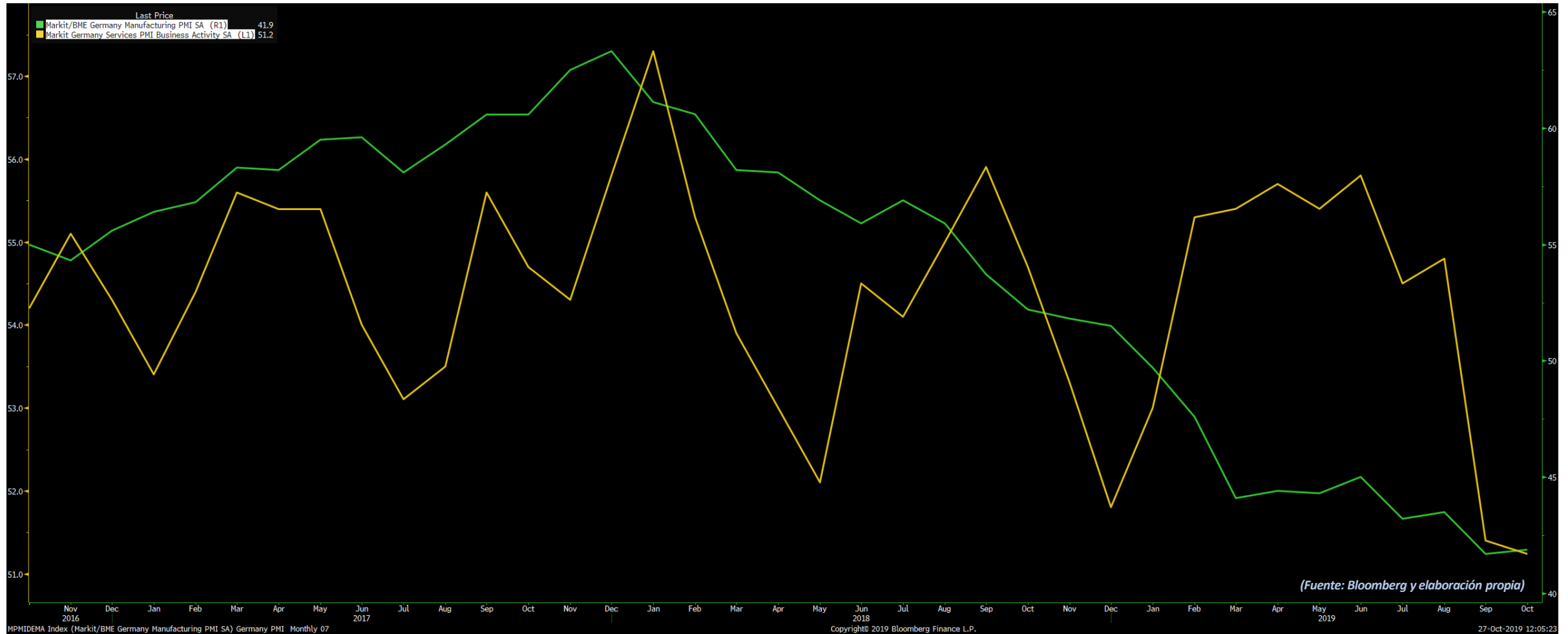
Estas dos series muestran la evolución mensual de los índices de gerente de compras del sector industrial y del sector servicios en Francia.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

PMI Manufacturero y Servicios Alemania –series mensuales–

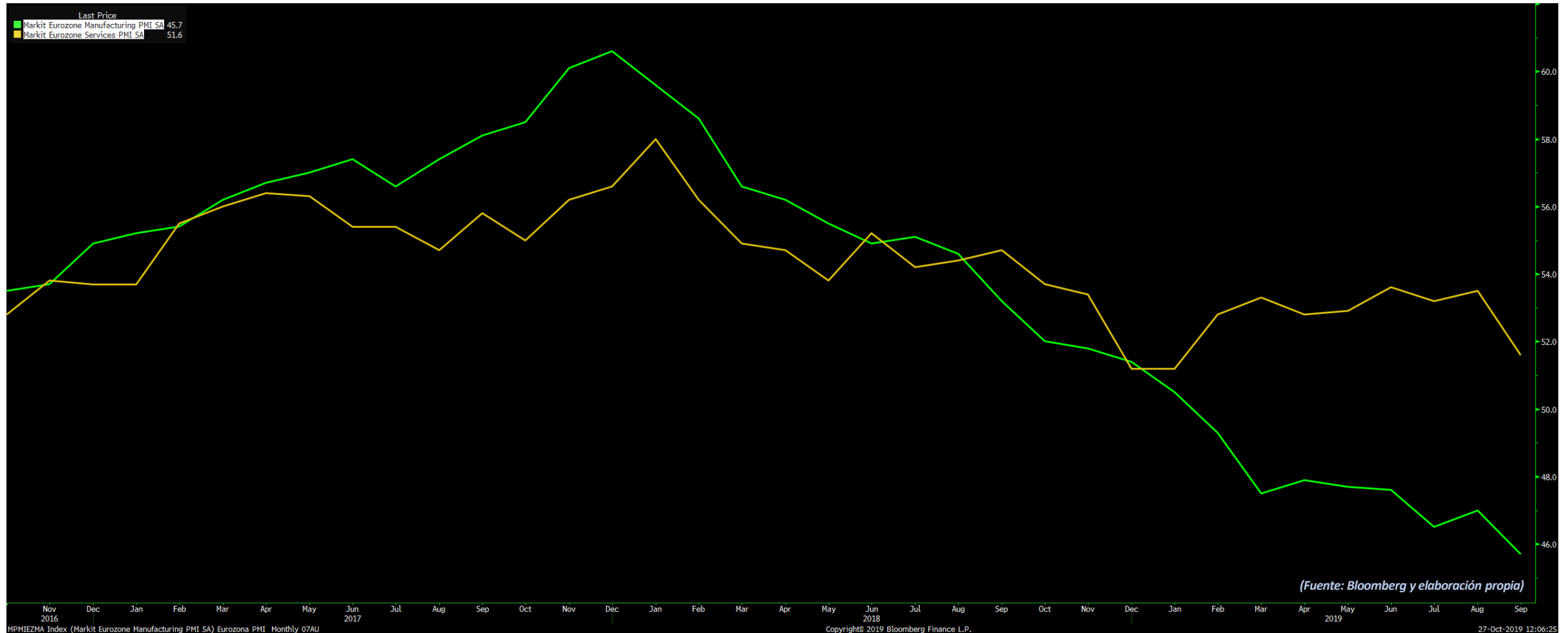
Estas dos series muestran la evolución mensual de los índices de gerente de compras del sector industrial y del sector servicios alemanes.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

PMI Manufacturero y Servicios Eurozona –series mensuales–

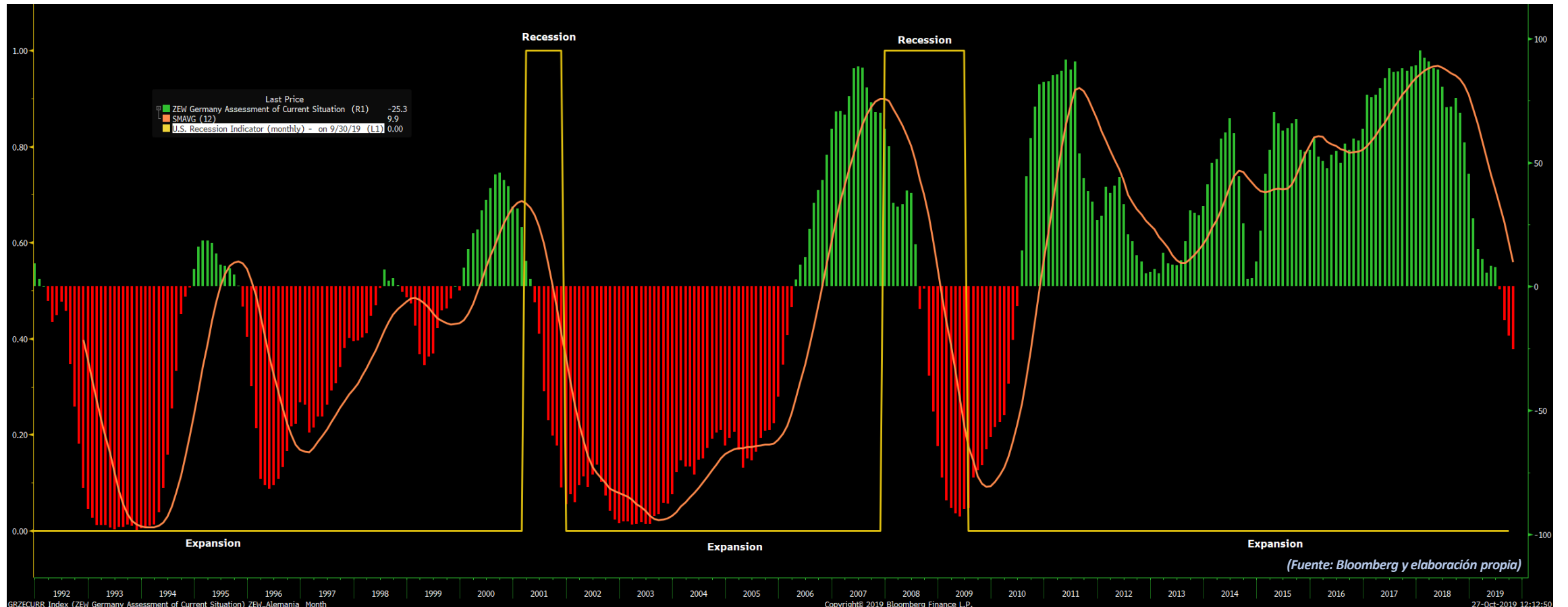
Estas dos series muestran la evolución mensual de los índices de gerente de compras del sector industrial y del sector servicios del conjunto de la Eurozona (dato agregado).



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

ZEW Alemania –series mensuales–

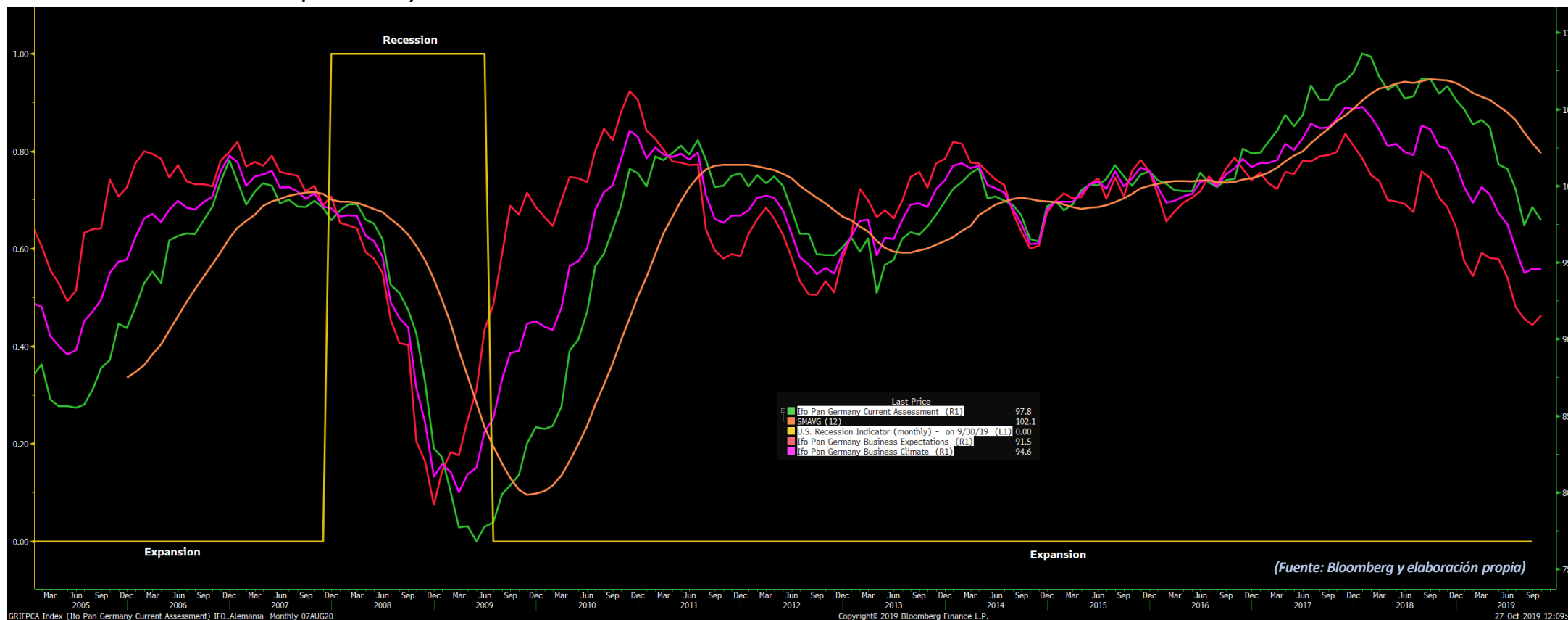
Encuesta de confianza empresarial elaborada por el **ZEW** (Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung: Centro para la Investigación Económica Europea) realizada entre 350 individuos. Véase como desde finales del 2017 la confianza ha caído de manera persistente hasta alcanzar una lectura negativa en el mes de julio, agosto y septiembre. Las líneas rectas amarillas verticales y horizontales dilimitan las zona de expansión y recesión en EEUU.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

IFO Alemania –series mensuales–

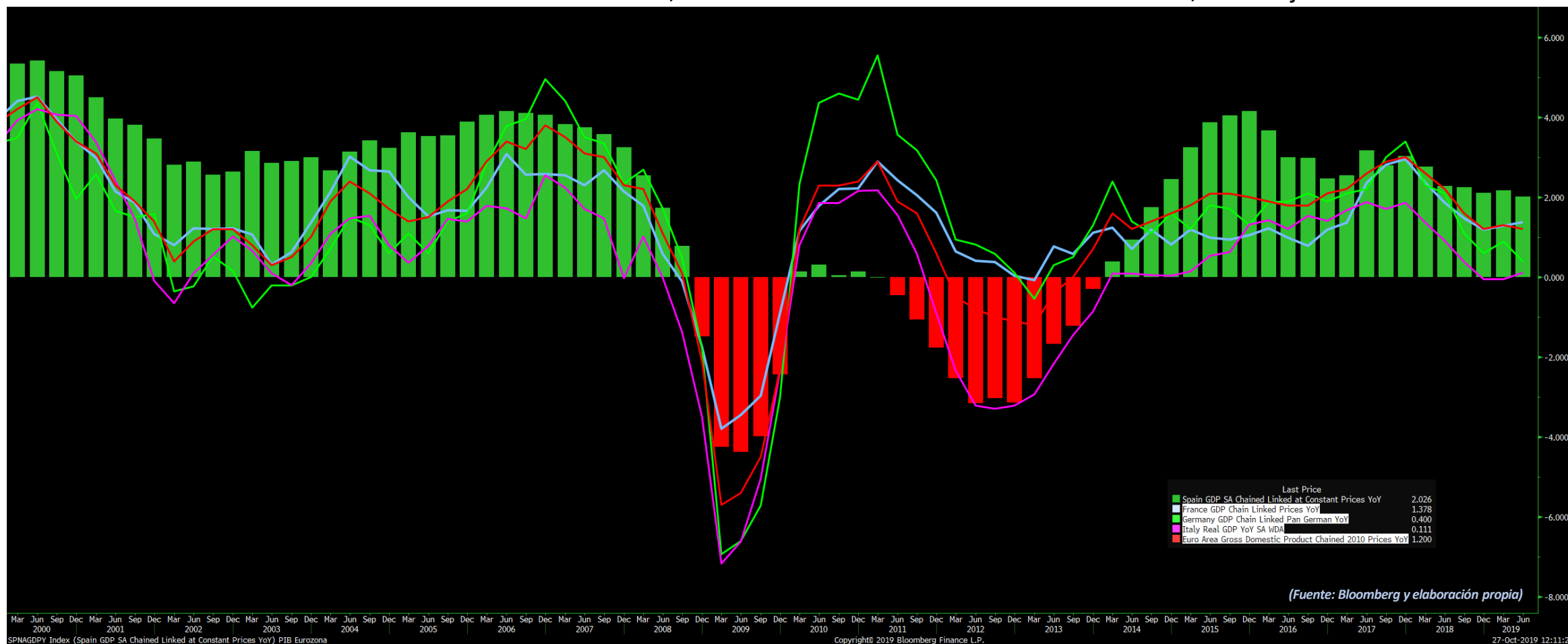
Encuesta de confianza empresarial elaborada por el instituto **IFO** (IFO Institute: Institut fuer Wirtschaftsforschung: Instituto de Investigaciones Económicas) realizada entre 7000 empresas del sector industrial, comercio y construcción. Véase como desde finales del 2017 la confianza ha caído de manera persistente desde finales del 2017. Este indicador consta de tres ingredientes: valoración de la situación actual, expectativas futuras y clima de negocios (véase la leyenda del gráfico). Las líneas rectas amarillas verticales y horizontales dilimitan las zona de expansión y recesión en EEUU.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

PIB YOY Eurozona (dato agregado), Alemania, Francia, Italia y España –variación interanual–

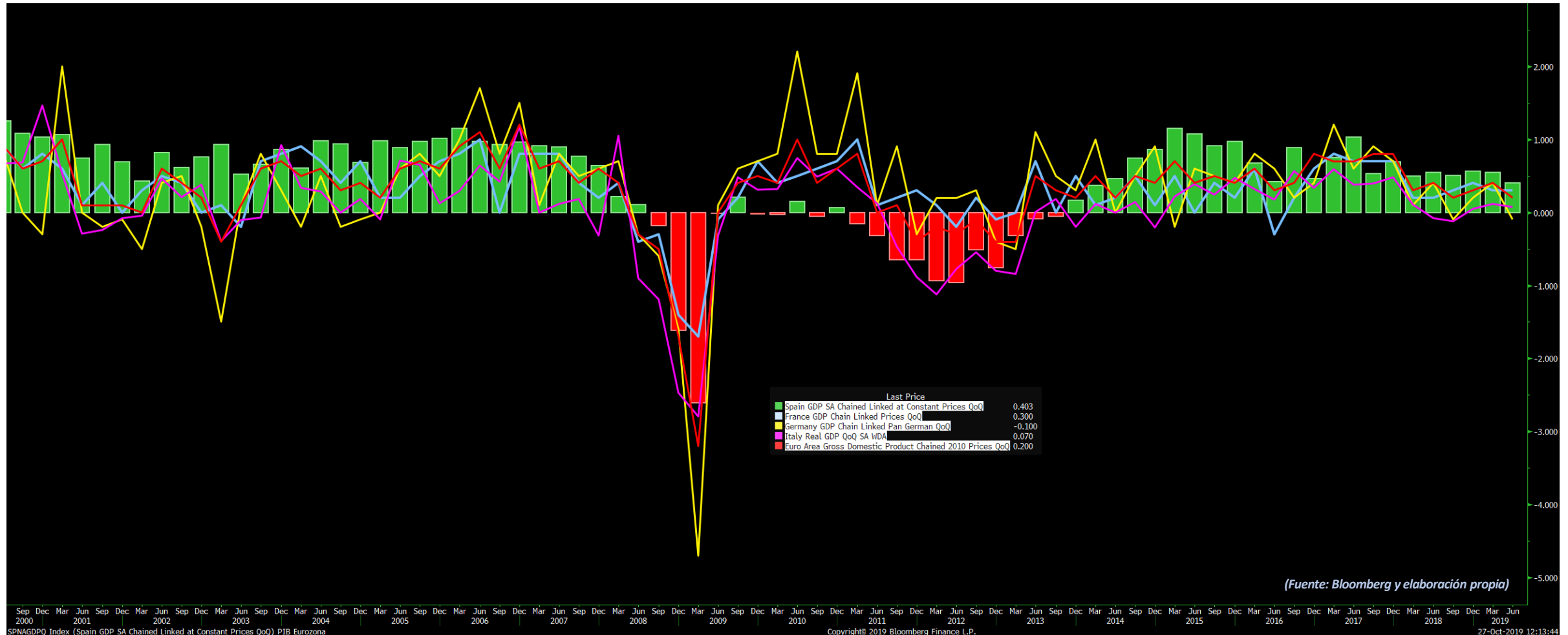
Véase la evolución interanual del PIB español en el 2,25% (histograma, en color verde y rojo) versus Eurozona (dato agregado) en el 1,20% (color rojo), Italia en el -0,05% (color púrpura), Francia en el 1,37% (color azul) y Alemania en el 0,4% (amarillo). En España destacamos la ralentización de la variación interanual del PIB desde el 4,09% alcanzado en diciembre 2015 hasta el 2,25% de junio 2019.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

PIB QOQ Eurozona (dato agregado), Alemania, Francia, Italia y España –variación intertrimestral–

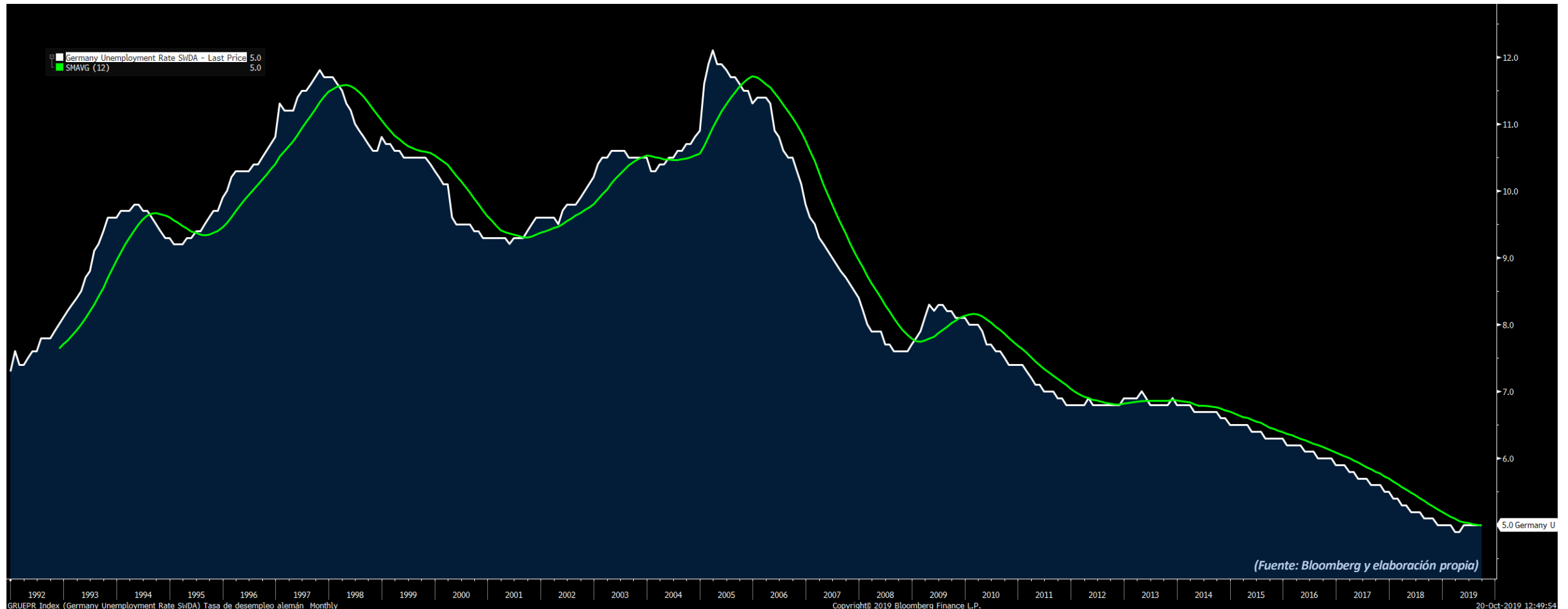
Véase la evolución intertrimestral del PIB español versus Eurozona (dato agregado), Italia, Francia y Alemania (véase la leyenda del gráfico).



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Tasa de Desempleo en Alemania –serie mensual–

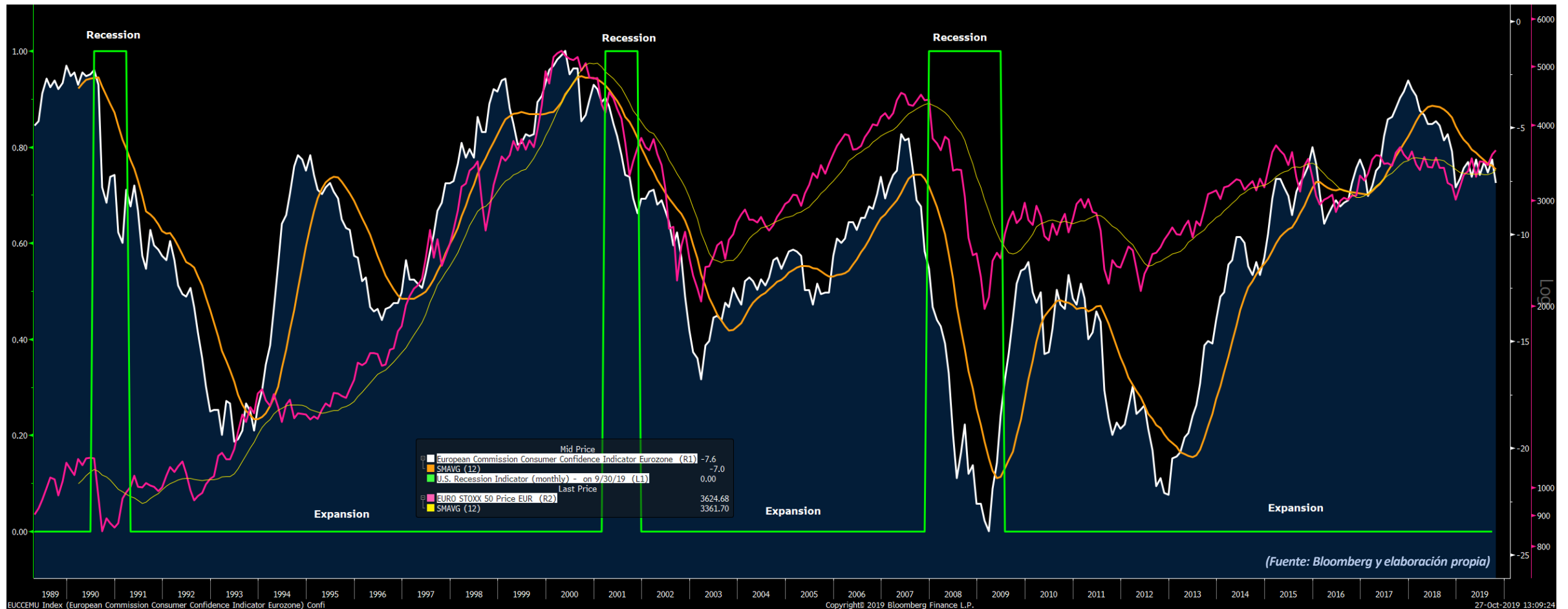
Véase la evolución mensual de la tasa de desempleo alemán actualmente situada en el 5%.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Confianza del Consumidor de la Eurozona calculado por la Comisión Europea versus índice Euro Stoxx 50 –serie mensual–

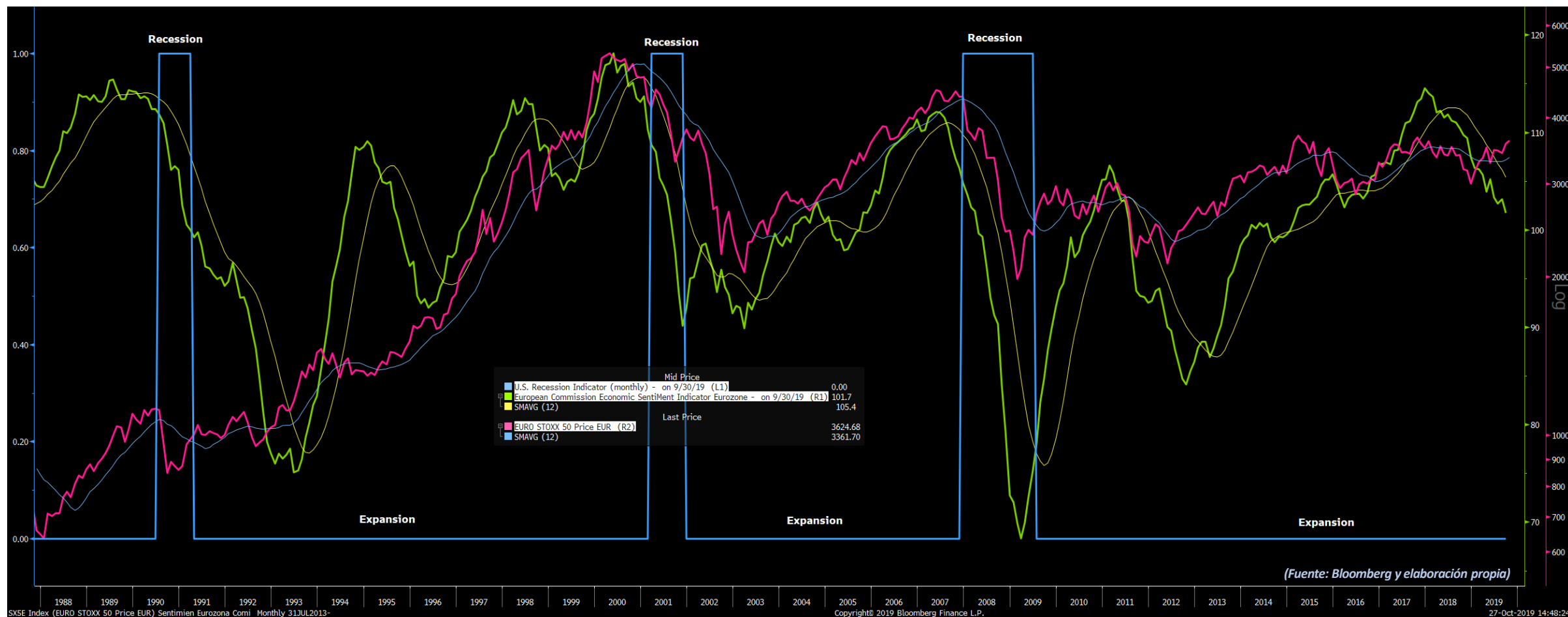
Véase la correlación positiva entre el índice de Confianza del Consumidor de la Eurozona (encuesta realizada a 23.000 hogares durante las 2 ó 3 primeras semanas de cada mes) y el índice Euro Stoxx 50.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Indicador de Sentimiento calculado por la Comisión Europea versus índice Euro Stoxx 50 –serie mensual–

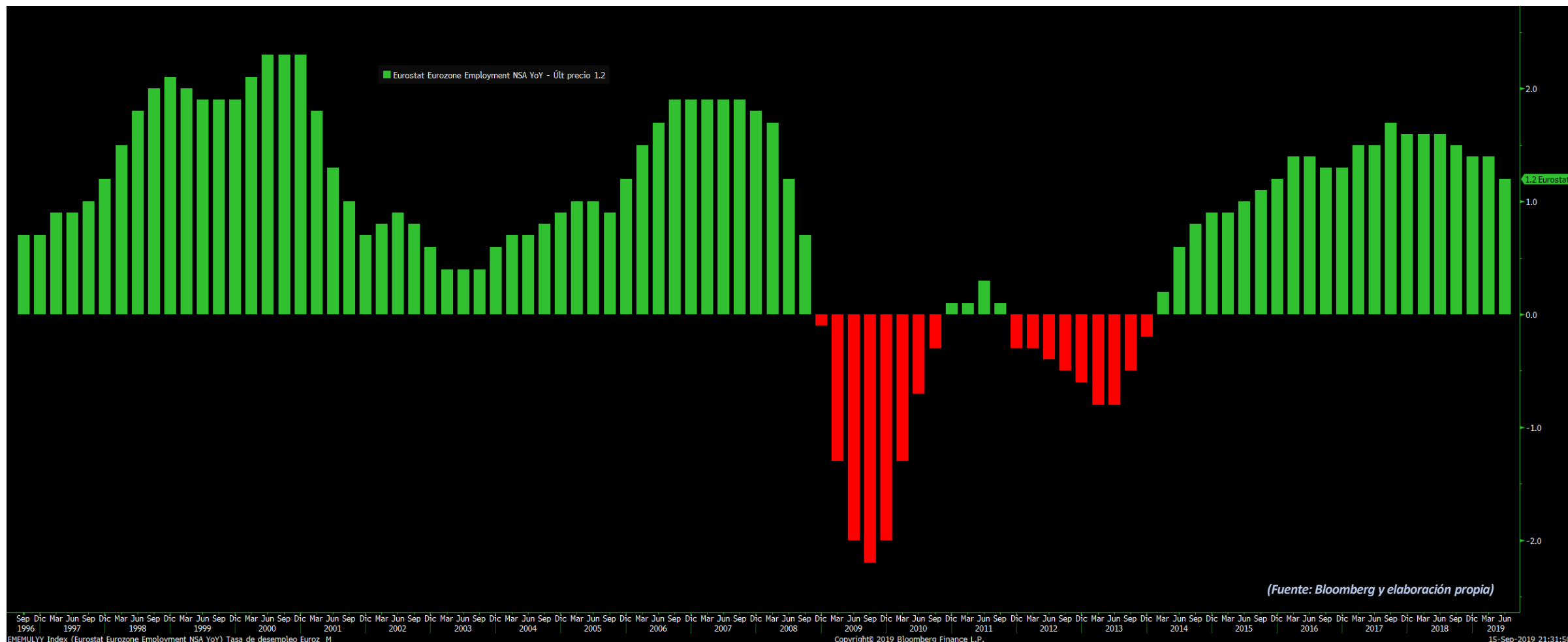
Véase la correlación positiva entre el índice de Sentimiento de la Eurozona y el índice Euro Stoxx 50 y como funciona como indicador adelantado (leading indicator) antes de que la economía entre en recesión. El indicador de sentimiento económico se calcula a partir de las encuestas de empresas y consumidores de la Comisión Europea. Se construye a partir de los siguientes indicadores: el indicador de confianza industrial (40%), el indicador de confianza del servicio (30%), el indicador de confianza del consumidor (20%), el indicador de confianza de la construcción (5%) y el indicador de confianza del comercio minorista (5%).



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Desempleo en Eurozona –variación interanual–

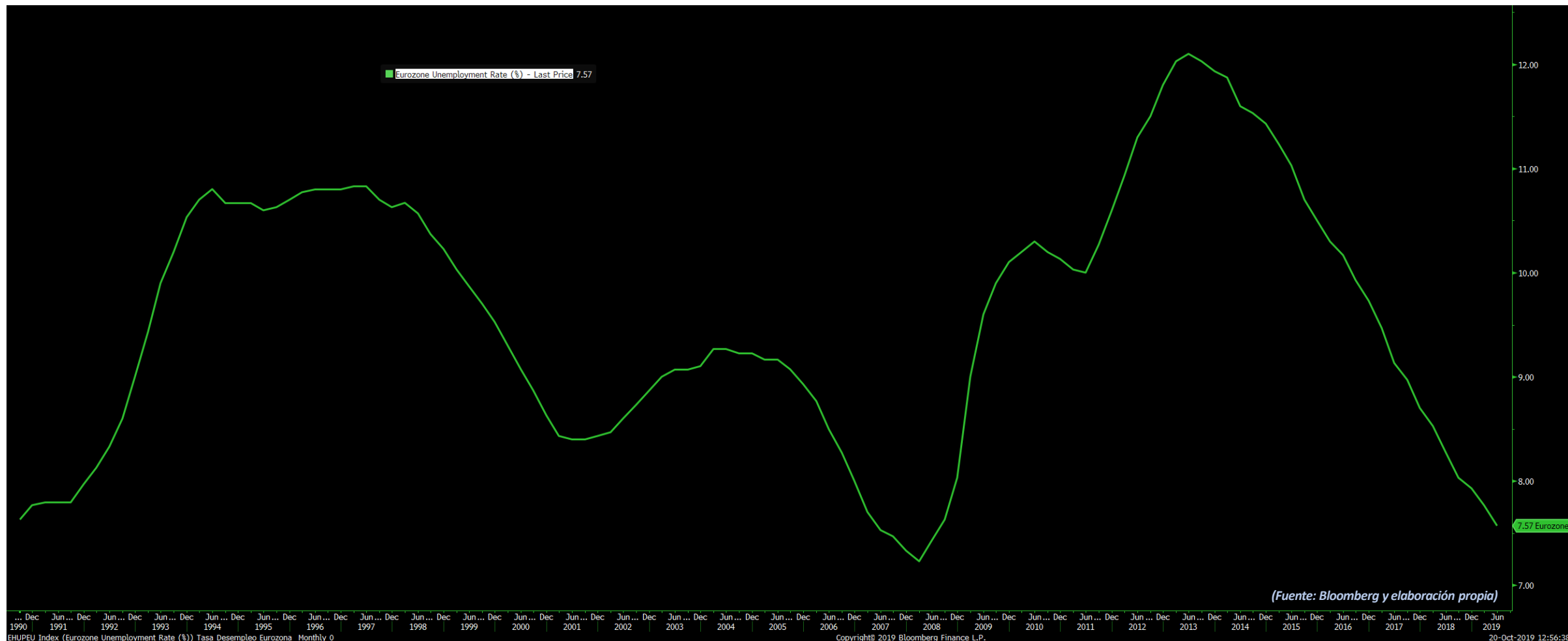
Véase la variación interanual del desempleo en la Eurozona.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Tasa de Desempleo en Eurozona –serie mensual–

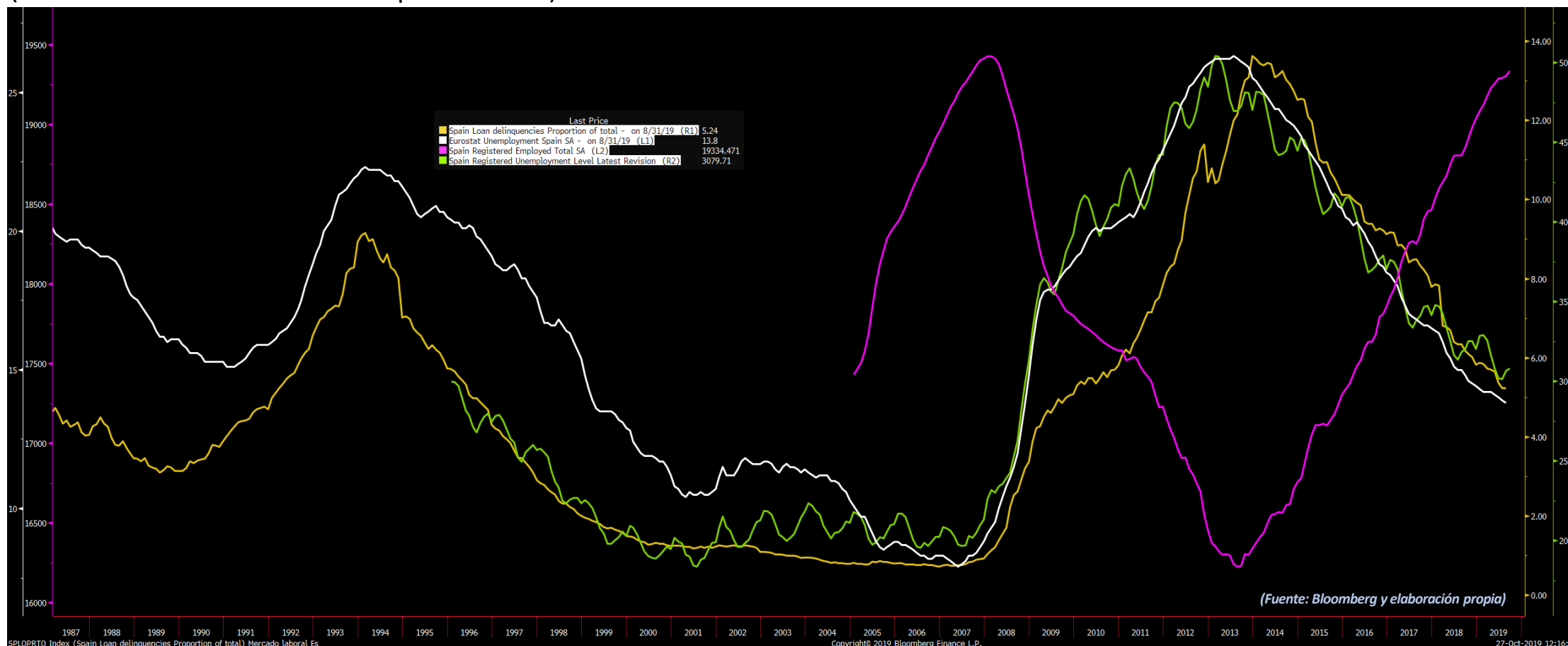
Véase la evolución mensual del desempleo en la Eurozona.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Mercado laboral y tasa de morosidad bancaria en España –serie mensual–

Véase la evolución favorable de la tasa de morosidad bancaria (serie de color amarillo) desde el 13,62% de diciembre 2013 hasta el 5,35% actual, en consonancia con la mejora de los datos del nº de afiliados a la Seguridad Social (empleo registrado en color púrpura: 19.334k), junto con el número de desempleados (serie de color verde) donde hemos pasado de 5040k a 3079k y una tasa de desempleo del 13,8% (serie de color amarillo medida por Eurostat).



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Prima de riesgo de España (diferencial del tipo de interés a 10 años España - Alemania) –serie diaria–

Cotización actual: 63 puntos básicos (basis points). Esta métrica del riesgo-país presenta el siguiente nivel de soporte en 59 pbs. La reducción de la prima de riesgo es un elemento positivo para la renta variable española.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Prima de riesgo de Italia (diferencial del tipo de interés a 10 años Italia - Alemania) –serie diaria–

Cotización actual: 130 puntos básicos (basis points). Esta métrica del riesgo-país de Italia mide la incertidumbre económica que genera la inestabilidad política de este país. La reciente caída desde los 240 pbs del 9 de agosto hasta los 130 pbs del 18 de octubre ha venido motivada por las expectativas y posterior materialización de un gobierno de coalición entre el Movimiento Cinco Estrellas y el Partido Democrático con Giuseppe Conte como primer ministro, alejando la posibilidad de que se celebre elecciones anticipadas en otoño donde según las encuestas había sido elegido Matteo Salvini, lo cual generaría una mayor incertidumbre económica al defender recortes de impuestos y mayor gasto público, lo que es contrario a las reglas fiscales de la Comisión Europea.



Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Calendario de indicadores macro de Alemania (Fuente: Bloomberg)

Germany		Browse		11:59:33		10/27/19		- 12/31/19		
Economic Releases		All Economic Releases		View Agenda Weekly						
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/28	08:00			Import Price Index MoM	Sep	0.1%	--	-0.6%	--
22)	10/28	08:00			Import Price Index YoY	Sep	-3.0%	--	-2.7%	--
23)	10/30	09:00			CPI Saxony MoM	Oct	--	--	-0.1%	--
24)	10/30	09:00			CPI Saxony YoY	Oct	--	--	1.0%	--
25)	10/30	09:55			Unemployment Change (00...	Oct	2.0k	--	-10.0k	--
26)	10/30	09:55			Unemployment Claims Rate...	Oct	5.0%	--	5.0%	--
27)	10/30	10:00			CPI Brandenburg MoM	Oct	--	--	-0.1%	--
28)	10/30	10:00			CPI Brandenburg YoY	Oct	--	--	1.3%	--
29)	10/30	10:00			CPI Hesse MoM	Oct	--	--	0.0%	--
30)	10/30	10:00			CPI Hesse YoY	Oct	--	--	1.2%	--
31)	10/30	10:00			CPI Bavaria MoM	Oct	--	--	0.0%	--
32)	10/30	10:00			CPI Bavaria YoY	Oct	--	--	1.1%	--
33)	10/30	10:30			CPI North Rhine Westphalia ...	Oct	--	--	-0.1%	--
34)	10/30	10:30			CPI North Rhine Westphalia ...	Oct	--	--	1.3%	--
35)	10/30	14:00			CPI MoM	Oct P	0.0%	--	0.0%	--
36)	10/30	14:00			CPI YoY	Oct P	1.1%	--	1.2%	--
37)	10/30	14:00			CPI EU Harmonized MoM	Oct P	0.0%	--	-0.1%	--
38)	10/30	14:00			CPI EU Harmonized YoY	Oct P	0.8%	--	0.9%	--
39)	10/30				CPI Baden Wuerttemberg MoM	Oct	--	--	0.1%	--
40)	10/30				CPI Baden Wuerttemberg YoY	Oct	--	--	1.2%	--
41)	10/31	08:00			Retail Sales MoM	Sep	0.2%	--	0.5%	-0.1%
42)	10/31	08:00			Retail Sales NSA YoY	Sep	3.4%	--	3.2%	--

Calendario de indicadores macro de España (Fuente: Bloomberg)

Spain		Browse		12:01:21		10/27/19		- 12/31/19		
Economic Releases		All Economic Releases		View Agenda Weekly						
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/29	09:00			Total Mortgage Lending YoY	Aug	--	--	16.2%	--
22)	10/29	09:00			House Mortgage Approvals ...	Aug	--	--	13.1%	--
23)	10/29	09:00			Retail Sales YoY	Sep	--	--	3.2%	--
24)	10/29	09:00			Retail Sales SA YoY	Sep	3.4%	--	3.2%	--
25)	10/29	13:00			Spain Budget Balance YtD	Sep	--	--	-14.94b	--
26)	10/30	09:00			CPI MoM	Oct P	0.8%	--	0.0%	--
27)	10/30	09:00			CPI YoY	Oct P	0.1%	--	0.1%	--
28)	10/30	09:00			CPI EU Harmonised MoM	Oct P	0.5%	--	0.4%	--
29)	10/30	09:00			CPI EU Harmonised YoY	Oct P	0.1%	--	0.2%	--
30)	10/31	09:00			GDP QoQ	3Q P	0.4%	--	0.4%	--
31)	10/31	09:00			GDP YoY	3Q P	2.0%	--	2.0%	--
32)	10/31	10:00			Current Account Balance	Aug	--	--	3.2b	--

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Calendario de Indicadores Agregados de la Eurozona *(Fuente: Bloomberg)*

Eurozone Aggregate		6) Browse		11:58:15		10/27/19		- 12/31/19				
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly				
	Date	Time	C	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/28	10:00	EC			■	M3 Money Supply YoY	Sep	5.7%	--	5.7%	--
22)	10/30	11:00	EC			■	Economic Confidence	Oct	101.1	--	101.7	--
23)	10/30	11:00	EC			■	Business Climate Indicator	Oct	-0.23	--	-0.22	--
24)	10/30	11:00	EC			■	Industrial Confidence	Oct	-8.7	--	-8.8	--
25)	10/30	11:00	EC			■	Services Confidence	Oct	9.3	--	9.5	--
26)	10/30	11:00	EC			■	Consumer Confidence	Oct F	-7.6	--	-7.6	--
27)	10/31	11:00	EC			■	Unemployment Rate	Sep	7.4%	--	7.4%	--
28)	10/31	11:00	EC			■	GDP SA QoQ	3Q A	0.1%	--	0.2%	--
29)	10/31	11:00	EC			■	GDP SA YoY	3Q A	1.1%	--	1.2%	--
30)	10/31	11:00	EC			■	CPI Core YoY	Oct P	1.0%	--	1.0%	--
31)	10/31	11:00	EC			■	CPI Estimate YoY	Oct	0.7%	--	0.9%	--
32)	10/31	11:00	EC			■	CPI MoM	Oct P	0.1%	--	0.2%	--

Guía Visual de los Datos Macro de la Eurozona y España

Calendario de Eventos de Política Monetaria del BCE *(Fuente: Bloomberg)*

Eurozone Aggregate		6) Browse		11:52:16		10/27/19		- 12/31/19			
Central Banks		All Central Banks				View		Agenda		Weekly	
Date	Time	C	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/28 16:00	EC				ECB President Draghi Speaks in Frankfurt					
22)	10/30 18:30	EC				ECB's Lautenschlaeger Speaks in Duesseldorf					
23)	10/30 21:05	EC				SSM's Enria Speaks in London					
24)	10/30-10/31	FI				ECB's Rehn, Finland's Lintila Speak on Greener Finance					
25)	10/31 09:00	EC				ECB Vice-President Guindos Speaks in Bilbao, Spain					
26)	11/04 19:30	EC				ECB President Lagarde Speaks in Berlin					
27)	11/05 10:00	EC				ECB's Villeroy speaks in Lyon, France					
28)	11/06 10:00	EC				ECB Vice-President Guindos Speaks in Frankfurt					
29)	11/06 10:15	EC				SSM's Enria Speaks in Frankfurt					
30)	11/06 10:30	EC				ECB's Mersch Speaks in Panel in Frankfurt					
31)	11/07 10:00	EC				ECB Publishes Economic Bulletin					
32)	11/26-11/27	EC				ECB's Lane Speaks in Luxembourg					
33)	12/12 13:45	EC	▲	▲	▲	ECB Main Refinancing Rate	Dec 12	--	--	0.000%	--
34)	12/12 13:45	EC	▲	▲	▲	ECB Marginal Lending Fa...	Dec 12	--	--	0.250%	--
35)	12/12 13:45	EC	▲	▲	▲	ECB Deposit Facility Rate	Dec 12	--	--	-0.500%	--
36)	12/12 14:30	EC				ECB President Speaks in Frankfurt After Policy Decision					
37)	12/27 10:00	EC				ECB Publishes Economic Bulletin					

Aviso Legal y Conflicto de Intereses

El presente análisis vertido en este informe está basado en la aplicación conjunta de reconocimiento de patrones en precio, volumen, open interest, posiciones en derivados difundidas por la CFTC (Commodity Futures Trading Commission), métodos de suavizado o alisado de series históricas de precios, seguimiento de indicadores macroeconómicos para la valoración del estado del Ciclo Económico, posición de la curva de tipos de interés en EEUU (aplanamiento, apuntamiento y curva invertida), resultados empresariales y cualquier evento de mercado no calendarizado –y por tanto absolutamente inesperado– o noticia que pudiera afectar a los distintos mercados objeto de este análisis que hayan sido publicadas previamente en canales de información especializados considerados fiables, por lo que no constituye ni pretende constituir asesoramiento financiero personalizado alguno ni asesoramiento en materia de inversión. Es un mero análisis o estudio general y no expresa ánimo, intención ni garantía de las inversiones que se pudieran realizar por cada inversor. Se ofrece a título exclusivamente y meramente informativo por lo que en ningún caso constituye una recomendación de compra o venta de instrumentos financieros, ni ningún tipo de invitación velada a tomar riesgo mediante una posición de compra (larga) o de venta (corta) ni en ningún tipo de mercados de contado ni de derivados.

Este informe ha sido elaborado por Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L, una compañía ajena a BBVA dedicada a la prestación de servicios de información sobre asuntos económicos, financieros y de inversión, con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe elaborado por el analista D. Ramón Bermejo Climent para Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para los objetivos específicos de su inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente análisis, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pudiera ser necesario.

Ni el presente informe, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. El contenido del presente informe, así como los análisis, datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el analista de mercados D. Ramón Bermejo Climent para Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L, con la finalidad de proporcionar a los clientes de BBVA Trader información general a la fecha de emisión del mismo y está sujeto a cambios sin previo aviso. Ni el citado analista de mercados, ni Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L. ni BBVA asumen compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente informe.

Este informe está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero su contenido no ha sido objeto de verificación independiente por parte de BBVA ni ha sido alterado o modificado de forma alguna por BBVA por lo que BBVA no ofrece ninguna garantía, expresa o tácita sobre su precisión, integridad o corrección. Todas las decisiones de inversión tomadas por el inversor son responsabilidad individual del propio inversor y tanto BBVA como Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L y D. Ramón Bermejo Climent rechazan cualquier responsabilidad sobre dichas decisiones de inversión, sobre los motivos por los que se adoptan o sobre los resultados derivados de las mismas y especialmente de las pérdidas económicas que puedan producirse como consecuencia directa o indirecta de dichas decisiones de inversión. El inversor o potencial inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos objeto de este informe o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de D. Ramón Bermejo Climent. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

BBVA y Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L, garantizan que ninguna persona distinta del autor o autores ha examinado el presente informe o sus proyectos con fines diferentes a la comprobación de las obligaciones legales de la empresa.

En lo que se refiere a **Conflicto de Intereses**:

El sistema retributivo del autor/es del presente informe y de Publicaciones Técnicas Profesionales, S.L no está vinculado o basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

El analista D. Ramón Bermejo Climent se abstendrá de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los que se esté realizando un análisis específico hasta que se divulgue el informe o análisis elaborado al respecto.

El analista D. Ramón Bermejo Climent se abstendrá de realizar operaciones personales en sentido contrario de los análisis emitidos, como una consecuencia básica de la necesidad de evitar los conflictos de intereses y de generar una operativa congruente con la dirección de mercado que se pudiera desprender de los análisis emitidos.