

Flash Semanal de EEUU

Datos relevantes

- **El crédito al consumo crece 16 mil millones de dólares debido a los préstamos a estudiantes y al incremento de la actividad**
 - Una vez más, el crédito al consumo se ha incrementado muy por encima de las estimaciones: un aumento de 16 mil millones de dólares (mmd) en noviembre que se debe en su inmensa mayoría al crédito no renovable. Con un aumento de 15.2 mmd en términos desestacionalizados principalmente de los préstamos a estudiantes, el crédito no renovable superó con creces al renovable, que se desaceleró hasta registrar una modesta ganancia de 0.8 mmd. Dentro del crédito renovable, las emisiones de los bancos comerciales se situaron a la cabeza gracias a la mayor disposición de los consumidores a asumir más deuda durante la temporada de compras navideñas.
 - Esperamos que el crédito no renovable continúe con su pronunciado crecimiento, pues los préstamos a estudiantes siguen impulsando su ascenso. Sin embargo, al adentrarnos en 2013, la actividad de consumo podría tambalearse debido a que el cambio tributario afecta al ingreso disponible y al poder adquisitivo. Se prevé que el crédito renovable se reducirá de nuevo tras el aumento impulsado por las fiestas de diciembre.
- **El informe JOLTS de noviembre pone de manifiesto el impacto del abismo fiscal**
 - El informe de Ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de noviembre siguió el patrón del trimestre con resultados de crecimiento del empleo similares o ligeramente mejores, ya que las ofertas, contrataciones y despidos permanecieron estables cerca de 3.7; 4.3 y 4.1 millones, respectivamente. Debido a la incertidumbre fiscal existente hasta finales de 2012, las empresas se mostraron cada vez más preocupadas por su situación financiera llegado 2013 y muchas decidieron posponer los gastos, incluida la contratación. Las ofertas de trabajo se vieron menos afectadas, pues las empresas mantuvieron la mayoría de las ofertas existentes. La mayor variación de las ofertas se dio en el comercio, el transporte y los servicios públicos, que aumentaron en 110 mil nuevos puestos, la mayoría en las ventas minoristas, cuyo crecimiento desde octubre ha sido 23%. Otros sectores también experimentaron algún crecimiento pero no tan acentuado: las ofertas en la enseñanza aumentaron 24 mil puestos de trabajo y el entretenimiento y la hostelería 37 mil. Un tercio de los sectores del informe sufrieron una reducción en las ofertas de empleo.
 - Las contrataciones presentaron las cifras más decepcionantes en paralelo con la debacle fiscal de Washington. De los 12 sectores analizados, 7 mostraron una caída de la contratación desde octubre. Esto se explica principalmente por la citada incertidumbre fiscal que indujo a las compañías a posponer la contratación hasta que se aclare la situación financiera en 2013. El sector del entretenimiento sufrió una reducción de 54 mil contrataciones en noviembre: 38 mil en el comercio y el transporte y 23 mil en la enseñanza. No obstante, la contratación aumentó con fuerza en la construcción (33 mil) y en los servicios profesionales (27 mil). En general, fue en la contratación donde más se reflejó la intranquilidad del mercado con respecto a la incertidumbre fiscal, y el informe de diciembre no se espera que sea mejor debido a que lo que conocemos ahora fue una resolución de última hora. Las rescisiones totales no variaron en el informe general, pero la construcción y los servicios profesionales sufrieron un considerable aumento de las rescisiones en noviembre. Las pérdidas en la construcción provinieron de los más de 93 mil despidos y bajas, el mayor aumento mensual desde 2009. Los servicios profesionales también sufrieron 71 mil rescisiones, aunque el sector se ha mostrado volátil desde abril.
- **Los datos del comercio internacional sorprendieron a la baja**
 - El déficit comercial de EEUU se amplió de forma pronunciada en noviembre, hasta situarse en -48.7 mmd en comparación con los -42.1 mmd de octubre debido al fuerte aumento de las importaciones. Las exportaciones, que sorprendentemente no fueron el motor de las cifras del déficit, como lo habían sido en los últimos meses, se incrementaron 1.0%, que no fue suficiente para contrarrestar el aumento de 3.8% de las importaciones. El motor de las importaciones fueron los productos de consumo (incluido un gran envío de iPhones nuevos) y las compras de automóviles del extranjero. También hay que destacar que incluso teniendo en cuenta la caída de los precios en las exportaciones y en las importaciones, el valor nominal tanto de las importaciones como de las exportaciones del mes se incrementó, lo que es un buen indicio en cuanto a las condiciones de la demanda.
 - Aunque las exportaciones no están este mes en primer plano, sí crecieron tras la fuerte caída registrada en octubre. Las compras de productos estadounidenses en el extranjero han sido relativamente bajas debido a que la desaceleración mundial ha hecho mella en la demanda, mientras que las importaciones han mostrado cierta resistencia pero han aumentado. Aunque las importaciones se han incrementado espectacularmente este mes, esperamos que diciembre muestre cifras más bajas a medida que los consumidores equilibren sus compras entre productos nacionales y extranjeros. No obstante, no se prevé una recuperación total de la balanza comercial al nivel de octubre.

En la semana

Ventas minoristas, subyacentes (diciembre, martes 8:30 ET)

| | | |
|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Previsión: 0.1%, 0.2% | Consenso: 0.2%, 0.2% | Anterior: 0.3%, 0.0% |
|-----------------------|----------------------|----------------------|

Se prevé que las ventas minoristas de diciembre serán más débiles en comparación con la temporada navideña del año pasado, pues los indicadores muestran un crecimiento de las ventas poco apetecible. Las cifras de ICSC Goldman muestran un modesto aumento de 0.6% en la semana que terminó el 29 y la mayoría de los grandes comercios indicaron previsiones igualmente decepcionantes: las ventas fueron lentas a comienzos del mes pero luego aumentaron al cierre del mismo. Los precios de la gasolina no han contribuido mucho a aumentar la cifra general, pues los precios del petróleo crudo y del WTI se mantuvieron relativamente estables a lo largo del mes. Las ventas totales de vehículos se desaceleraron ligeramente con respecto al mes anterior pero fueron sólidas en comparación con los 12 meses anteriores. Excluidos los vehículos, la cifra difícilmente mostrará un crecimiento pronunciado, pues las ventas minoristas parecen relativamente débiles durante toda la temporada navideña, incluso cuando los compradores más madrugadores trataron de conseguir gangas en noviembre y aumentaron las ventas minoristas 0.3%.

Índice de precios al consumidor, subyacente (diciembre, miércoles, 8:30 ET)

| | | |
|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| Previsión: 0.0%, 0.1% | Consenso: 0.0%, 0.2% | Anterior: -0.3%, 0.1% |
|-----------------------|----------------------|-----------------------|

Se prevé que la cifra general del IPC de diciembre se mantendrá relativamente sin cambios tras la caída de -0.3% de noviembre. Las presiones de los precios energéticos se han moderado en su mayoría; los costos del gas natural cayeron cerca de 6.0% durante el mes y los precios del petróleo solo se incrementaron ligeramente. La inflación alimentaria sigue subiendo, lo que se debe en parte a la reciente sequía en EEUU, pero ha aumentado a un ritmo más lento de lo que se esperaba. En lo que respecta al IPC subyacente, los precios del alojamiento seguirán siendo una de las pocas presiones al alza debido al crecimiento del mercado de la vivienda multifamiliar y la demanda de propiedades en alquiler. Además, el precio de los servicios médicos debería seguir aumentando, aunque lo más probable es que continúe su tendencia volátil. Los precios de los vehículos tampoco afectarán mucho a las cifras del IPC subyacente, lo que se unirá a las escasas presiones por parte de los servicios de transporte. Por consiguiente, esperamos valor moderado en el IPC general de diciembre y un ligero aumento en el nivel subyacente.

Producción industrial y utilización de la capacidad (diciembre, miércoles 9:15 ET)

| | | |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Previsión: 0.1%, 78.4% | Consenso: 0.3%, 78.5% | Anterior: 1.1%, 78.4% |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|

Se prevé que la producción industrial crecerá a un ritmo muy lento en diciembre dado que es probable que las empresas redujeran la producción y la inversión en medio de la creciente incertidumbre fiscal previa al comienzo de 2013. En noviembre, la producción industrial creció 1.1% impulsada por la fortaleza de los bienes de consumo duraderos relacionados sobre todo con las ventas de automóviles y piezas. Sin embargo, las cifras de las ventas de vehículos de diciembre muestran cambios mínimos con respecto a noviembre y dan carpetazo a las ventas de automóviles como factor de impulso significativo de la producción. Aun así, las partes correspondientes a las manufacturas de la Reserva Federal regional y de otras encuestas nacionales de diciembre mostraron cierto crecimiento y mejores expectativas. El índice ISM cruzó el umbral y se situó en territorio expansivo, y los encuestados mostraron optimismo con respecto a 2013. Sin embargo, el componente de la producción del ISM cayó en diciembre, lo que apunta a cierta desaceleración. Por consiguiente, esperamos que la producción industrial general crezca con lentitud en diciembre tras la fortaleza del mes anterior basándonos sobre todo en la desaceleración de las manufacturas como consecuencia de demanda y la incertidumbre fiscal.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (diciembre, martes 8:30 ET)

| | | |
|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Previsión: 870 mil, 898 mil | Consenso: 890 mil, 905 mil | Anterior: 861 mil, 900 mil |
|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|

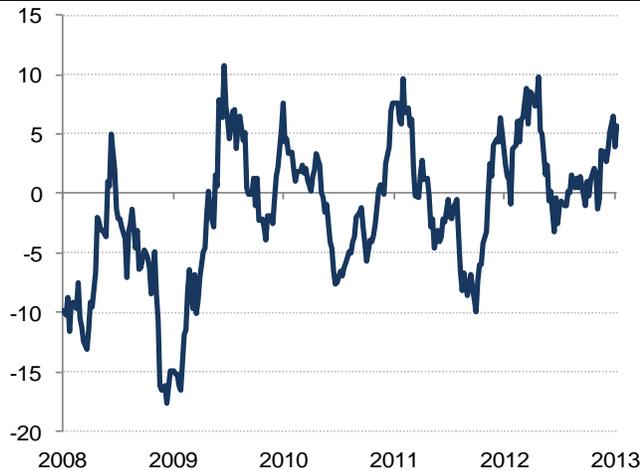
El inicio de viviendas ha sido un indicador un tanto volátil recientemente, aunque los datos indican una persistente tendencia alcista desde comienzos de 2011. Esperamos que este impulso positivo se mantenga en 2013 ya que la limitada oferta de viviendas nuevas abre camino a la demanda de construcción futura. El inicio de viviendas, que cayó casi 3.0% en noviembre, debería repuntar y seguir con su impulso alcista en diciembre a pesar de las preocupaciones económicas y la incertidumbre fiscal por los impuestos y los recortes del gasto programados para 2013. Diciembre ha sido históricamente un mes lento en comparación con noviembre, por lo que es probable que el incremento de las viviendas iniciadas con respecto al mes anterior no compense en su totalidad la caída registrada el mes precedente.

Repercusión en los mercados:

Esta semana presenta unos cuantos indicadores económicos importantes de los que hay que estar pendiente, pues corresponden al cierre del cuarto trimestre y los primeros atisbos de los datos de 2013. Las cifras más importantes que ayudarán a los mercados a valorar 2012 y la posible desaceleración como consecuencia de la incertidumbre fiscal serán las de las ventas minoristas, la producción industrial y los datos manufactureros procedentes de las encuestas de la Fed. También será importante observar los datos de la inflación mientras la Fed sigue supervisando la estabilidad de los precios. En general, la semana ofrece numerosos datos sobre los que tendrán que reflexionar los mercados, pero los que hemos mencionado anteriormente deberían arrojar luz y permitir sacar conclusiones terminantes sobre 2012.

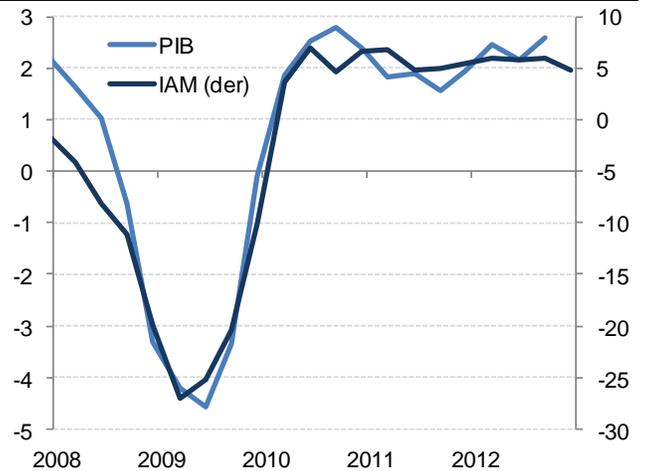
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



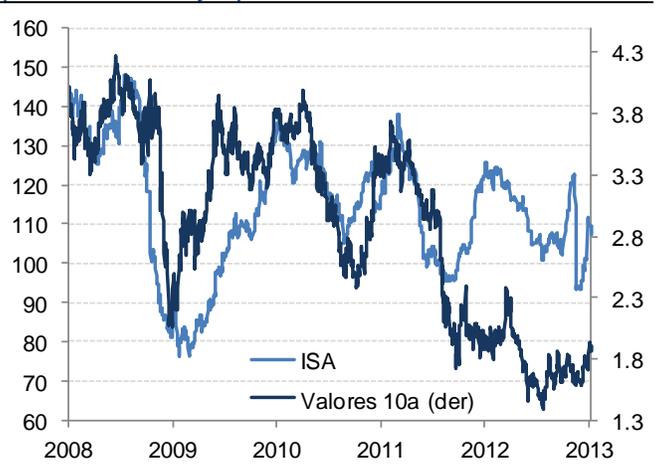
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA
 (índice 2009=100)



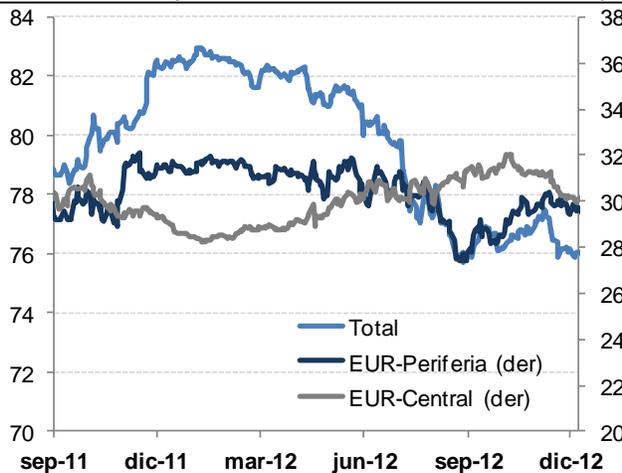
Fuente: BBVA Research

Gráfica 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



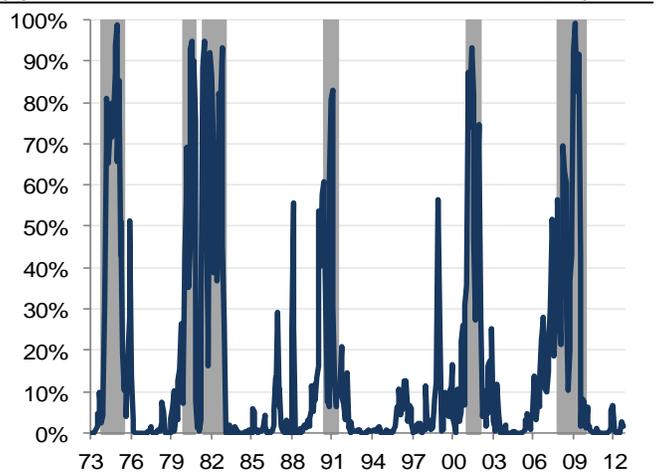
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU
 (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

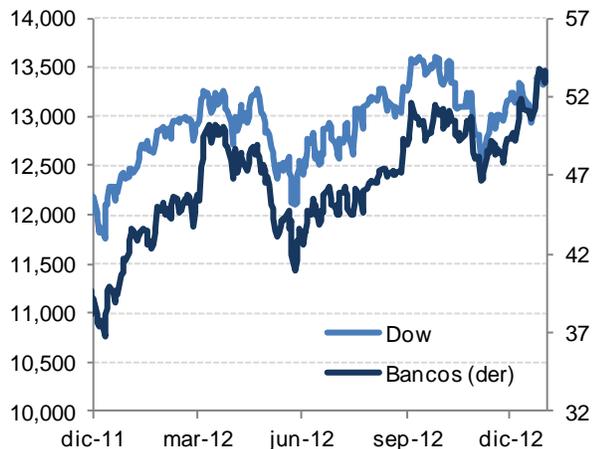
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

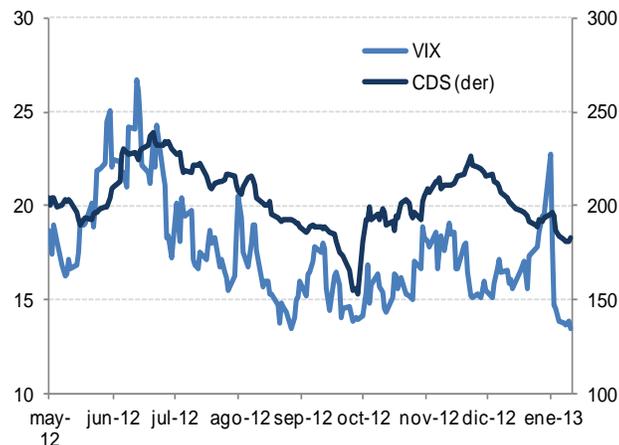
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



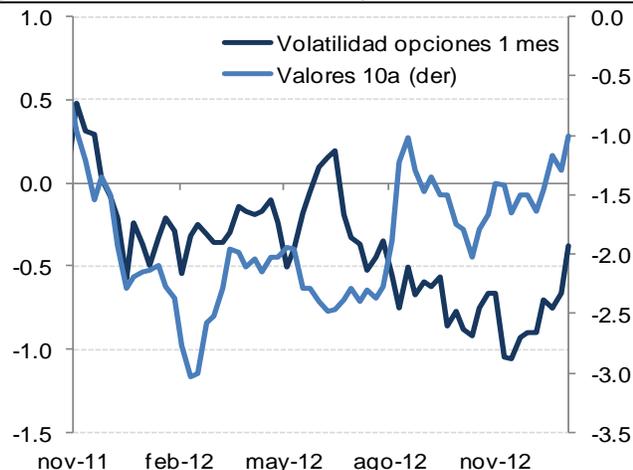
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS
(índices)



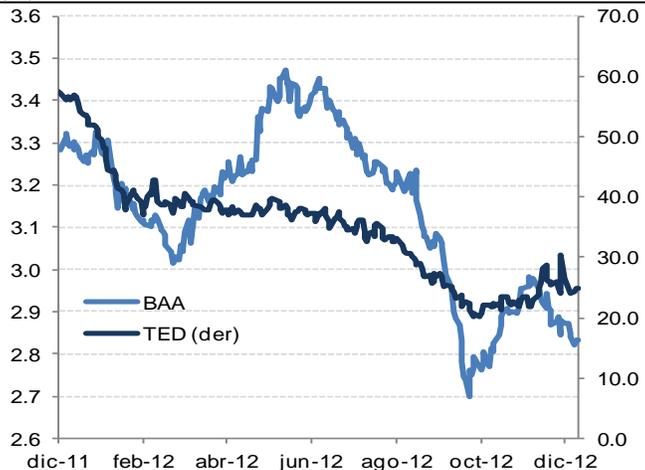
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales
(variación media en 52 semanas)



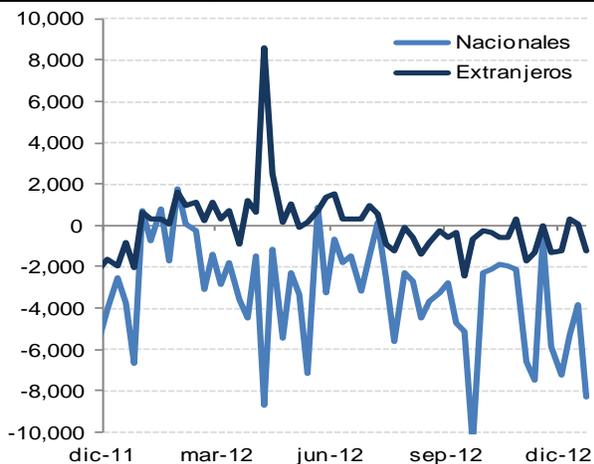
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



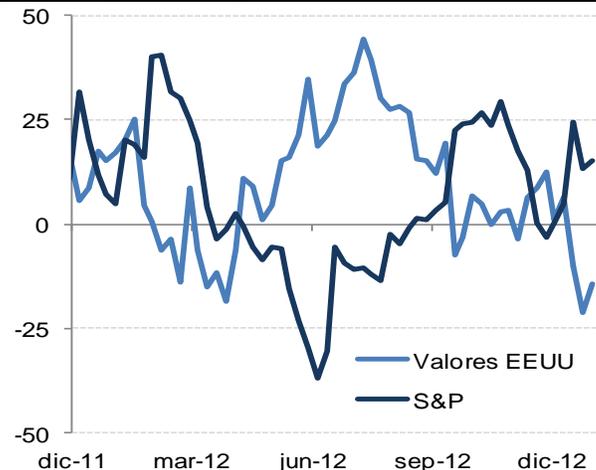
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Inversiones en cartera a largo plazo
(millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

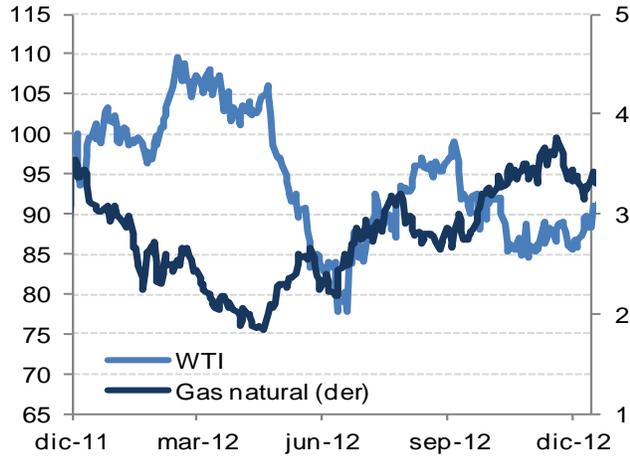
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

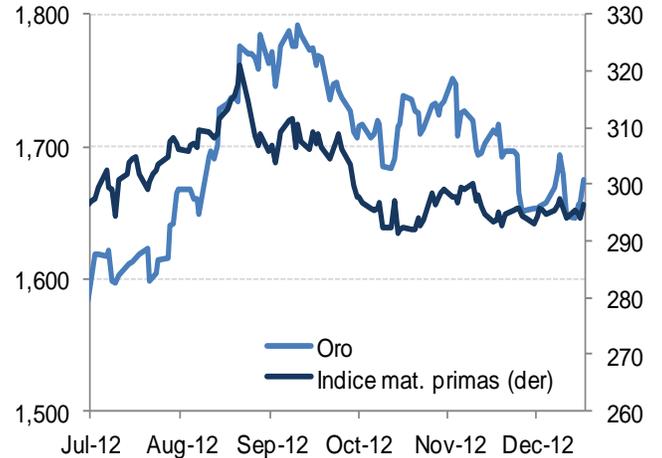
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBTu)



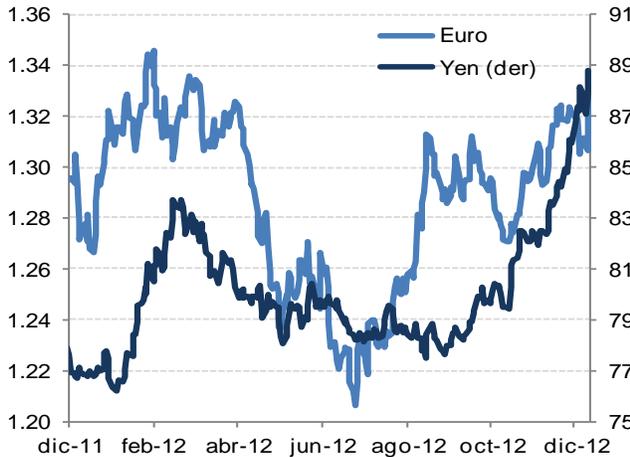
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



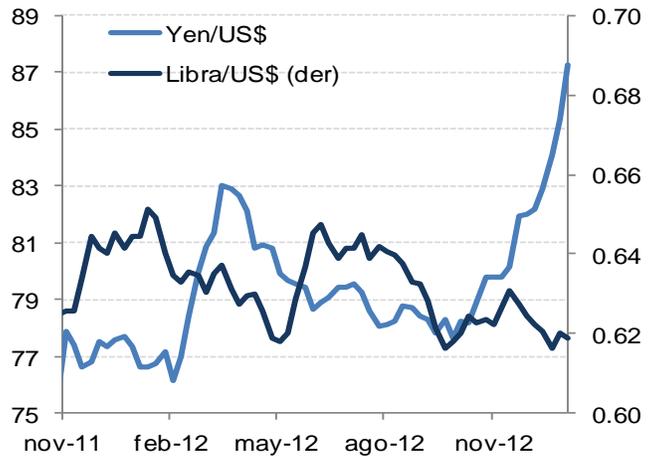
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



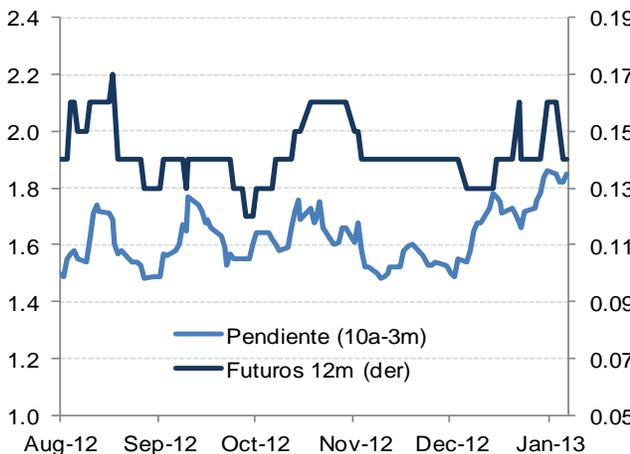
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EEUU)



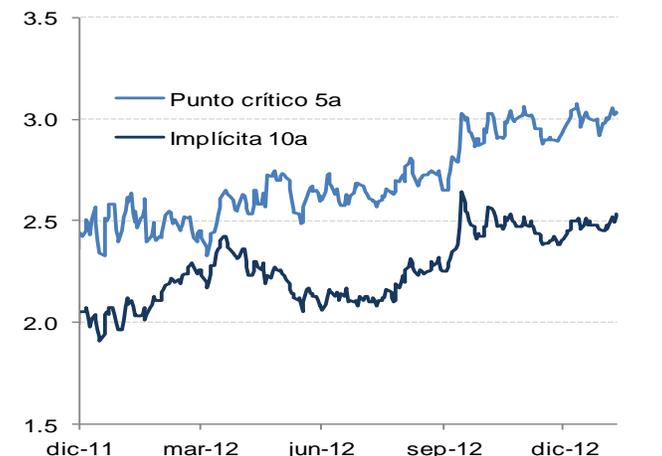
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento
(% y a 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tasas de interés

Cuadro 1

Principales tasas de interés (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|-------------------------------|--------|---------------|----------------|------------|
| Tasa preferencial | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| Tarj. de crédito (variable) | 13.98 | 13.98 | 13.98 | 13.94 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.74 | 2.76 | 2.77 | 3.93 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.40 | 5.42 | 5.41 | 5.55 |
| 5/1 ARM* | 2.67 | 2.71 | 2.70 | 2.82 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 2.66 | 2.64 | 2.66 | 3.16 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.40 | 3.34 | 3.32 | 3.89 |
| Mercado monetario | 0.53 | 0.51 | 0.51 | 0.51 |
| CD a 2 años | 0.83 | 0.83 | 0.84 | 0.79 |

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|--------------|--------|---------------|----------------|------------|
| 1M Fed | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.09 |
| 3M Libor | 0.30 | 0.31 | 0.31 | 0.57 |
| 6M Libor | 0.50 | 0.50 | 0.51 | 0.80 |
| 12M Libor | 0.82 | 0.84 | 0.85 | 1.12 |
| Swap 2 años | 0.39 | 0.40 | 0.36 | 0.57 |
| Swap 5 años | 0.90 | 0.92 | 0.82 | 1.12 |
| Swap 10 años | 1.90 | 1.94 | 1.75 | 2.01 |
| Swap 30 años | 2.85 | 2.88 | 2.65 | 2.64 |
| PC a 7 días | 0.16 | 0.22 | 0.14 | 0.85 |
| PC a 30 días | 0.18 | 0.20 | 0.17 | 0.71 |
| PC a 60 días | 0.19 | 0.17 | 0.17 | 0.54 |
| PC a 90 días | 0.19 | 0.21 | 0.19 | 0.49 |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Un funcionario de la Fed lanza una advertencia con respecto a las guerras de divisas
Charles Plosser, presidente del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia
11 de enero de 2013

“No es deseable que nos metamos en un mundo de guerras de divisas. Las políticas de empobrecer al vecino...no serían saludables. Así que los bancos centrales y los gobiernos tienen que ser cautos y no permitir que caigamos en semejante régimen, porque no sería bueno ni para el comercio mundial ni para las economías involucradas”.

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|--------|-------------------------------------------------|---------|-----------|----------|----------|
| 15-Jan | Índice de precios productor (m/m) | DIC | 0.00% | -0.10% | -0.80% |
| 15-Jan | IPP, excl. alimentos y energía (m/m) | DIC | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 15-Jan | Anticipo de ventas minoristas | DIC | 0.10% | 0.20% | 0.30% |
| 15-Jan | Ventas minoristas, excepto vehículos | DIC | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 15-Jan | Encuesta manufacturera Empire State | ENE | -1.90 | 0.00 | -8.10 |
| 15-Jan | Inventarios empresariales | NOV | 0.4% | 0.3% | 0.4% |
| 16-Jan | Índice de precios al consumidor (m/m) | DIC | 0.00% | 0.00% | -0.30% |
| 16-Jan | IPC, excl. alimentos y energía (m/m) | DIC | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 16-Jan | Producción industrial | DIC | 0.1% | 0.3% | 1.1% |
| 16-Jan | Utilización de la capacidad | DIC | 78.40% | 78.50% | 78.40% |
| 16-Jan | Índice del mercado de la vivienda | ENE | 48 | 48 | 47 |
| 17-Jan | Construcción de vivienda nueva | DIC | 870K | 890K | 861K |
| 17-Jan | Construcción de vivienda nueva (m/m) | DIC | 1.05% | 3.40% | -3.00% |
| 17-Jan | Permisos de construcción | DIC | 898K | 905K | 900K |
| 17-Jan | Permisos de construcción (m/m) | DIC | -0.22% | 0.50% | 3.70% |
| 17-Jan | Demandas iniciales de desempleo | 12-ene | 362K | 365K | 371K |
| 17-Jan | Demandas permanentes | 05-ene | 3097K | 3171K | 3109K |
| 17-Jan | Encuesta de la Fed de Filadelfia | ENE | 8.1 | 6.0 | 8.1 |
| 18-Jan | Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan | DIC | 74.0 | 75.0 | 72.9 |

Previsiones

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| PIB real (% desestacionalizado) | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 2.3 | 2.5 |
| IPC (% anual) | 3.1 | 2.0 | 2.1 | 2.4 | 2.5 |
| IPC subyacente (% a/a) | 1.7 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 |
| Tasa de desempleo (%) | 8.9 | 8.1 | 8.0 | 7.6 | 7.0 |
| Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.75 |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo) | 1.98 | 1.72 | 2.35 | 2.80 | 3.37 |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo) | 1.32 | 1.31 | 1.32 | 1.32 | 1.36 |

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbvaresearch.com

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, 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 inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos 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 e 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 de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.