BBVA | RESEARCH

Observatorio Semanal

Asia

¿Están siendo más flexibles los bancos centrales con la inflación?

10 de junio de 2011
Análisis Económico

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Claire Chen
clare.chen@bbva.com.hk

Mercados
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

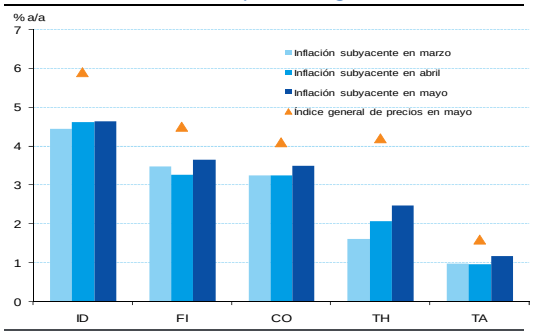
Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

El índice general de precios ha llegado ya a su cima o está cerca de hacerlo en varios países de la región gracias a la moderación de los precios de los alimentos y de la energía. Lo cual, unido a la tendencia hacia la moderación del crecimiento mundial y de la demanda interna ha llevado a varios bancos centrales a dar indicios de una postura más flexible sobre la inflación. Por ejemplo, los bancos centrales de Indonesia, Australia y Nueva Zelanda mantuvieron sin cambios los tipos de interés la semana pasada (Gráfico 2), y en sus declaraciones mostraron menos preocupación por los riesgos inflacionistas. No obstante, la inflación subyacente sigue aumentando (véase la sección Datos relevantes), lo que refleja las fuertes presiones de demanda. Esto fue un factor importante para que el Banco de Corea subiera los tipos esta semana hasta el 3,25%, continuando así la normalización de la política monetaria, que todavía es acomodaticia. Nuestras previsiones siguen siendo que se seguirán produciendo movimientos alcistas de los tipos en la región, aunque a un ritmo gradual (véase *Situación Asia*).

Los últimos indicadores apuntan a la moderación en el crecimiento y en el índice general de precios

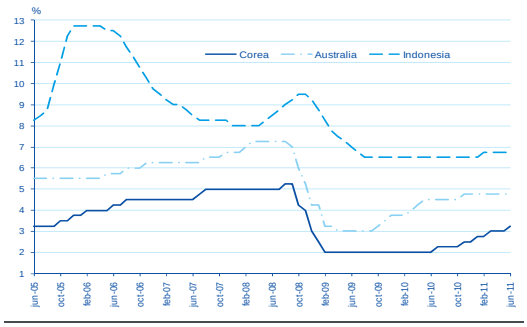
La producción industrial de la India (4,4% a/a frente al consenso de 5,5%) y Malasia (-2,2% a/a frente al consenso de 2,5%) se moderó, como lo hicieron las exportaciones de China (19,4% a/a) y de Taiwán (9,5% a/a), ambas en línea con las expectativas. Asimismo, Corea y Japón revisaron a la baja sus cifras del PIB para el 1T. Todo esto se ajusta a nuestras previsiones de moderación temporal del crecimiento debido a las dificultades por el aumento de los precios del petróleo y la situación de Japón tras el terremoto. Por otra parte, el índice general de precios muestra signos de moderación, aunque repuntó ligeramente al alza en Filipinas (4,5% a/a frente al consenso de 5,0% a/a) y en Taiwán (1,7% a/a; consenso: 1,6%). La próxima semana, la atención se centrará en el lote de datos de China (Datos relevantes) y en la inflación de la India, que también celebrará su reunión mensual sobre política monetaria, donde esperamos una nueva subida de los tipos, aunque será por la mínima dado que los indicadores de producción e inversión se han moderado.

Gráfico 1
Las tasas de inflación subyacente siguen subiendo



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2
Corea sube los tipos de interés, mientras que en Indonesia y Australia se mantienen sin cambios



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Las autoridades de China están buscando soluciones para las deudas de los gobiernos locales

El gobierno central está tomando medidas para atajar los riesgos que plantea la deuda de los gobiernos locales

La inflación subyacente continúa al alza, incluso cuando el índice general de precios se está moderando

La moderación de los precios de las materias primas produce una caída en el índice general de precios

Los datos de comercio de China apoyan un aterrizaje suave, a la espera de los datos de actividad

Los sólidos datos de las exportaciones e importaciones de mayo revelan que continúa la fortaleza de la demanda externa e interna

Mercados →
Datos relevantes →
Calendario →
Datos mercados →
Gráficos →

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Mercados

Los temores acerca del crecimiento, el aumento de los precios del petróleo, las incertidumbres por la situación de la deuda griega y la anticipación de un inminente ajuste en China siguen pesando sobre la confianza. La elevada aversión al riesgo hizo bajar los índices bursátiles asiáticos en general (Gráfico 3), mientras que las monedas regionales se mantuvieron básicamente sin cambios en comparación con el cierre de la semana pasada.

El yen cae por debajo de 80 sin que haya habido intervención

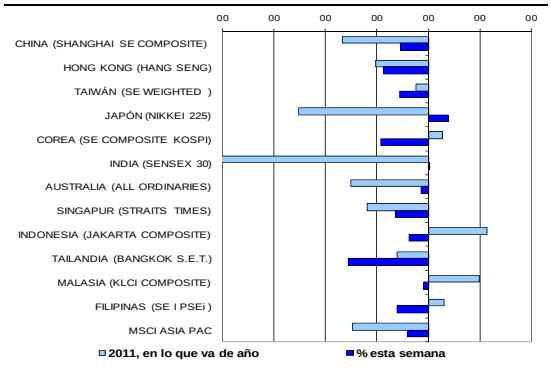
El miércoles, el cambio USD-JPY cayó por debajo de 80 por primera vez desde comienzos de mayo, mientras que los valores del Tesoro de EE. UU. a 2 años cayeron hasta un nivel en torno al 0,4%. Como hemos destacado anteriormente, el cambio entre estas dos monedas depende en gran parte de los tipos de EE. UU. Así, se enfrentó a presiones bajistas considerables tras el decepcionante informe sobre el empleo en EE. UU. y la encuesta de ISM de la semana pasada, que apuntan a una recuperación más lenta en dicho país, por lo que se posponen las expectativas del mercado con respecto al primer movimiento alcista de los tipos por parte de la Fed. El yen también se benefició de las operaciones para eliminar el riesgo, ya que los inversores acumularon fondos en las monedas refugio debido a la preocupación por la desaceleración del crecimiento. La política local y una sorpresa a la baja en el PIB revisado del 1T contribuyeron a subir de nuevo el par y a situarlo escasamente por encima de 80 al cierre de la semana.

A diferencia de marzo, cuando una pronunciada apreciación del yen después del terremoto provocó la intervención coordinada del G7, las autoridades japonesas y el FMI indicaron que la intervención a este nivel no era inminente. Según Yoshihiko Noda, ministro de Finanzas, esta vez la situación se percibía no como "una fortaleza desequilibrada del yen, sino como una debilidad del dólar. Creo que el mercado se ha visto afectado por las percepciones (de los inversores) con respecto a la economía de EE. UU, pero en cualquier caso, vigilaré de cerca la evolución del mercado", dijo el mencionado ministro a comienzos de esta semana. Aunque el cambio USD-JPY está por debajo de 80, la debilidad del dólar significa que la tasa de cambio efectivo nominal está todavía en el promedio móvil de 200 días, es decir, un 3,4% por debajo del pico que provocó la intervención en marzo. Por consiguiente, sería necesario un cambio USD-JPY más bajo para que el BdJ o el G7 intervinieran.

El won coreano recibe apoyo con las subidas de tipos del Banco Central.

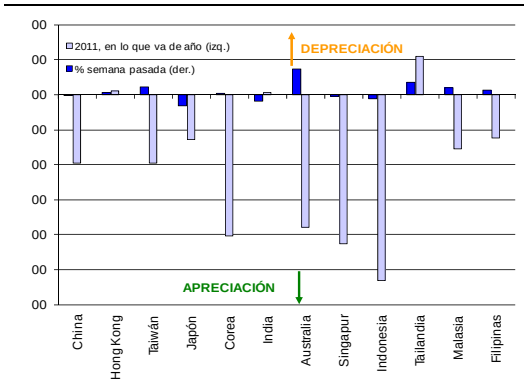
El Banco de Corea (BdC) subió su tipo de referencia en 25 pb, hasta el 3,25%, su segunda subida desde febrero. La decisión supuso una sorpresa moderada para el mercado, y la moneda se apreció ligeramente tras el anuncio. Esta medida está en línea con nuestras previsiones, y refleja la necesidad, que ya viene de lejos, de normalizar los tipos para hacer frente a la inflación. Aunque el índice general de precios se ha moderado ligeramente en mayo, todavía está por encima del objetivo del BdC (2,0-4,0%), y la inflación subyacente avanza hacia el rango superior de la banda objetivo (véase la sección Datos relevantes). Además, el mercado de trabajo sigue ajustado a pesar de que recientemente se hayan observado tímidos indicios de moderación de la actividad, y la dinámica salarial es una amenaza para las perspectivas de inflación de cara al futuro. Por consiguiente, creemos que es apropiado que el BdC tome las medidas oportunas para anclar las expectativas de inflación. Creemos que el BdC volverá a subir los tipos en otros 50-75 pb en lo que queda de año, y vemos que hay posibilidades de que el won se aprecie frente al dólar estadounidense como consecuencia de la ampliación de los diferenciales de los tipos de interés y de las continuas entradas de capital.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Económico

Datos relevantes

Las autoridades de China están buscando una solución para las deudas de los gobiernos locales

El Banco Popular de China (BPdC) publicó la semana pasada su informe anual sobre la situación financiera regional, en el que se actualizaron las estimaciones del nivel de préstamos pendientes para los vehículos de financiación de los gobiernos locales (LGFV), cuyo nivel es "menos del 30% de los préstamos en RMB pendientes [del sistema bancario]". Según nuestras estimaciones, esto implicaría que los préstamos pendientes de los LGFV ascenderían a unos 14,4 billones de RMB, lo que equivale al 36% del PIB. Cabe destacar que las estimaciones del BPdC superan las cifras de noviembre publicadas por la autoridad supervisora (CBRC), en torno a 10 billones de RMB (la diferencia puede deberse a cuestiones de clasificación). Sea cual sea la cifra exacta, los préstamos de los LGFV son una importante fuente de vulnerabilidad para el sistema financiero y la carga financiera de los gobiernos locales, ya que aproximadamente una quinta parte de ellos se consideran subestándar (*Observatorio Bancario de China*). De hecho, ésta ha sido una de las principales fuentes de riesgo a las que se enfrentan las perspectivas económicas de China. Como señal de que las autoridades han tomado conciencia de estos riesgos y tienen el deseo de atajarlos en una fase temprana, se ha informado de que el ministro de Finanzas propuso la semana pasada un saneamiento de las obligaciones de los LGFV (los detalles no se han anunciado oficialmente, ya que la propuesta se discutió en una reunión interna). Según los informes de la prensa, dicha propuesta reduciría los préstamos de los LGFV entre 2 y 3 billones de RMB (el valor de los préstamos subestándar) mediante una combinación de fondos del gobierno central y cancelaciones por parte de los bancos propiedad del estado (por lo general se cree que es aplicable a los cuatro grandes bancos). Al parecer, toda solución final tendría que incorporar los puntos de vista de otras agencias gubernamentales importantes, incluidos el BPdC y la CBRC. Si la propuesta sobreviviera en su forma actual, muy bien podría dar lugar a unas mayores necesidades de capital de los bancos cotizados, cuya exposición a los LGFV es relativamente alta.

La inflación subyacente continúa al alza, incluso cuando el índice general de precios se está moderando

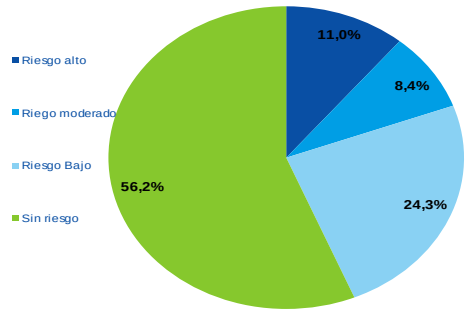
La semana pasada estuvo marcada por las nuevas publicaciones de la inflación regional y las reuniones sobre política monetaria de los bancos centrales. En particular, el índice general de precios muestra indicios de moderación en varios países, lo que se debe a que los precios de las materias primas se han moderado. En cuanto a la política monetaria, tanto Australia como Indonesia mantuvieron sus tipos de interés sin cambios la semana pasada, tal como se había previsto, mientras que Corea subió los tipos, en línea con nuestras expectativas, pero en contra del consenso, que no había previsto cambios. Como ya observamos en nuestras últimas publicaciones (véase Situación Asia), en los últimos meses la inflación ha pasado a ser la preocupación principal de la política monetaria en toda Asia. Por ello resulta alentador que las presiones de la oferta se hayan moderado, lo que se debe a la moderación de los precios de las materias primas y también en parte a la desaceleración de las tendencias de crecimiento regional y mundial en el 2T. Por poner un ejemplo, la inflación de Corea e Indonesia se moderó hasta el 4,1% a/a y el 6,0% a/a en mayo, por debajo de los niveles de los meses anteriores. Sin embargo, la inflación sigue estando por encima de los rangos meta, y lo que es más significativo, la inflación subyacente continúa al alza en prácticamente todos los países (Gráfico 1), lo que refleja las presiones de demanda. En este sentido, esperamos que el ajuste monetario continúe en lo que queda de este año, a pesar de la moderación del índice general de precios. Dicho esto, el ritmo de los movimientos alcistas de los tipos será probablemente gradual debido a la preocupación por la desaceleración del crecimiento mundial.

Los datos del comercio de China de mayo apoyan un escenario de aterrizaje suave, en espera de los importantes datos de actividad que se darán a conocer la próxima semana.

El crecimiento de las exportaciones de China se moderó en mayo hasta el 19,4% a/a (BBVA: 20,0% a/a; consenso: 20,4% a/a), en términos generales, en línea con las expectativas y por debajo del 29,9% a/a de abril. Por categorías de producto, la mayoría de las exportaciones principales cayeron como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa. Por otro lado, las importaciones de mayo registraron un crecimiento por encima de lo previsto, un 28,4% a/a (BBVA: 24,8% a/a, consenso: 22,0% a/a), lo que indica que la demanda interna sigue siendo fuerte, un dato que debería reducir la inquietud por un aterrizaje brusco. Como resultado de ello, el superávit comercial subió en mayo hasta 13.100 millones de dólares estadounidenses (BBVA: 18.100 millones de dólares, consenso: 19.300 millones de dólares) en comparación con los 11.400 millones de dólares registrados en abril. En los primeros 5 meses del año, el superávit comercial asciende a la cifra relativamente modesta de 23.000 millones de dólares estadounidenses. Prevemos que el superávit comercial ascenderá a 140.000 millones de dólares en el conjunto del año, lo que supone una caída con respecto a los 183.000 millones de dólares del año pasado, pero sigue siendo suficientemente grande, por lo que continuará la presión para que las autoridades permitan una apreciación monetaria. La próxima semana se publicará un importante lote de indicadores mensuales (14 de junio), entre ellos la inflación, la producción industrial, las rentas minoristas, la inversión en activos fijos, los créditos nuevos y el crecimiento de la masa monetaria. Según nuestras previsiones, la inflación repuntará (véase el Indicador de la semana) hasta llegar a su peak en junio, y el resto de los indicadores de actividad confirmarán que se mantiene un fuerte crecimiento.

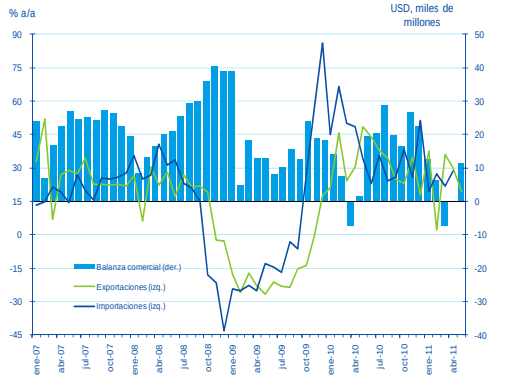
Inicio →
Mercados →
Calendario →
Datos mercados →
Gráfico →

Gráfico 5
Se cree que aproximadamente una quinta parte de la deuda de los LGFV de China presentan riesgo alto o moderado



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
El superávit comercial de China se ha moderado en lo que va de año, ya que las importaciones se mantienen fuertes



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
IED real (a/a)	10-15 junio	MAY	15,20%	- -
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 junio	MAY	739.600 m	650.000 m
Masa monetaria – M2 (a/a)	11-15 junio	MAY	15,30%	15,50%
Encuesta sobre mano de obra en China	14 junio	3T	29%	- -
Índice de precios mayoristas (a/a)	14 junio	MAY	6,80%	6,50%
Índice de precios al consumo (a/a)	14 junio	MAY	5,30%	5,50%
Ventas minoristas (a/a)	14 junio	MAY	17,10%	17,00%
Producción industrial (a/a)	14 junio	MAY	13,40%	13,10%
Hong Kong	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Producción industrial (a/a)	13 junio	1T	5,70%	- -
Precios mayoristas (a/a)	13 junio	1T	7,60%	- -
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	16 junio	MAY	3,50%	- -
India	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	14 junio	MAY	8,66%	8,89%
Japón	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Pedidos de maquinaria (% a/a)	13 junio	ABR	6,80%	5,00%
Filipinas	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Remesas del extranjero (a/a)	15 junio	ABR	4,10%	- -
Singapur	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Ventas minoristas excl. vehículos	15 junio	ABR	7,00%	- -
Ventas minoristas (a/a)	15 junio	ABR	0,80%	2,30%
Exportaciones de productos electrónicos (a/a)	17 junio	MAY	-10,40%	-18,10%
Exportaciones no relacionadas con petróleo (a/a)	17 junio	MAY	-1,80%	5,70%
Corea	**Fecha**	**Periodo**	**Anterior**	**Cons.**
Índice de precios de exportación (a/a)	15 junio	MAY	7,70%	- -
Índice de precios de importación (a/a)	15 junio	MAY	19,00%	- -

Indicador de la semana: IPC de mayo de China (14 de junio)

Previsión: 5,6% a/a	Consenso: 5,5 % a/a	Anterior: 5,3% a/a

Comentario: el índice general de precios probablemente habrá subido en mayo debido a que los precios de los alimentos, que habían mostrado signos de moderación en los últimos meses, vuelven a acelerarse a causa de la actual sequía en el sureste de China. Los componentes no alimentarios también continúan al alza. Según nuestras previsiones, la inflación llegará a su cima en junio, para después caer al 4,0% a/a a finales del año, a medida que se moderen los precios de las materias primas cuando empiece a hacer efecto el ajuste monetario actual. Repercusión en los mercados: un valor por debajo de lo previsto podría reforzar la confianza, cuya debilidad se debe a las expectativas de nuevos ajustes y a la desaceleración del crecimiento, mientras que un valor por encima de lo previsto tendría el efecto contrario.

Calendario: eventos

	Actual	Previsto
Japón: tipo objetivo del BdJ, 14 de junio		
No prevemos cambios en los tipos de interés	0,10%	0,10%
Filipinas: tipo de captación a un día, 16 de junio		
No prevemos cambios en los tipos de interés	4,50%	4,50%
La India: tipo de recompra, 16 de junio		
Prevemos una subida de 25 pb en el tipo repo	7,25%	7,50%

Inicio
Mercados
Datos relevantes
Datos de los mercados
Gráficos

Datos de los mercados

MERCADOS BURSÁTILES

ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
China – Shanghai Comp.	2.691,1	-1,4	-4,2	5,0
Hong Kong – Hang Seng	22.441,8	-2,2	-2,6	14,3
Taiwán – Weighted	8.915,5	-1,4	-0,6	24,1
Japón – Nikkei 225	9.585,6	1,0	-6,3	0,4
Corea – Kospi	2.064,4	-2,3	0,7	25,0
India – Sensex 30	18.384,9	0,0	-10,4	8,6
Australia – SPX/ASX 200	4.567,2	-0,3	-3,8	3,0
Singapur – Strait Times	3.096,4	-1,6	-2,9	11,4
Indonesia – Jakarta Comp.	3.809,7	-0,9	2,9	37,5
Tailandia – SET	1.016,9	-3,9	-1,5	32,4
Malasia – KLCI	1.556,5	-0,2	2,5	20,5
Filipinas – Manila Comp.	4.232,4	-1,5	0,7	31,3

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

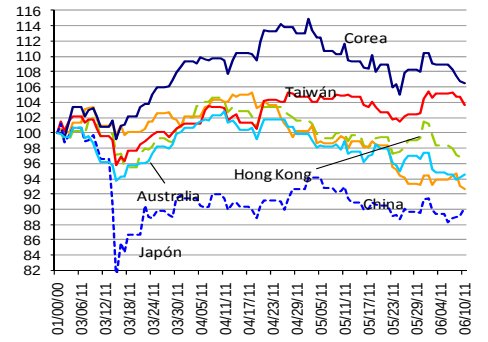
MERCADOS DE DIVISAS

DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
China (CNY/USD)	6,48	0,03	6,47	6,39
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,06	7,8	8
Taiwán (TWD/USD)	28,7	-0,23	28,60	28,05
Japón (JPY/USD)	80,1	0,31	80,1	79,8
Corea (KRW/USD)	1.081	-0,05	1.086,90	1.102,05
India (INR/USD)	44,7	0,21	45,2	47
Australia (USD/AUD)	1,06	-0,74	1	n.a.
Singapur (SGD/USD)	1,23	0,04	1,23	1,2
Indonesia (IDR/USD)	8.519	0,11	8.583	8.867
Tailandia (THB/USD)	30,4	-0,36	30,58	31,0
Malasia (MYR/USD)	3,01	-0,16	3,0	3
Filipinas (PHP/USD)	43,3	-0,14	43,34	43,50

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

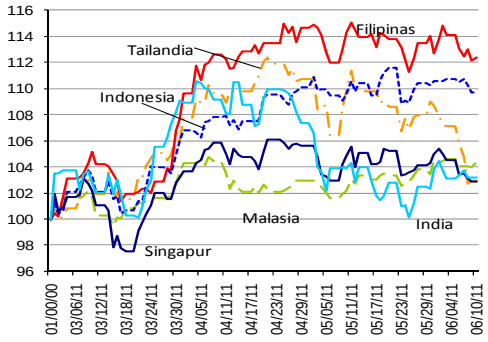
Gráficos

Gráfico 6
Mercados bursátiles



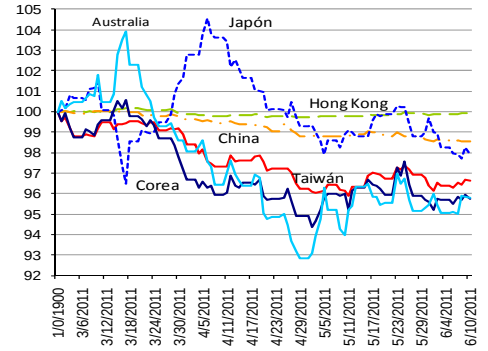
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 7
Mercados bursátiles



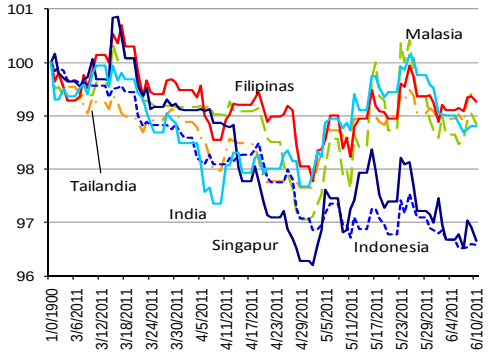
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8
Mercados de divisas



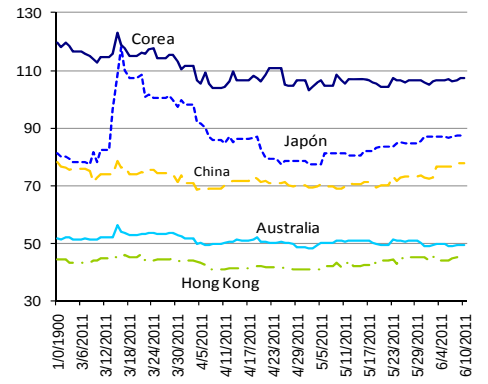
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9
Mercados de divisas



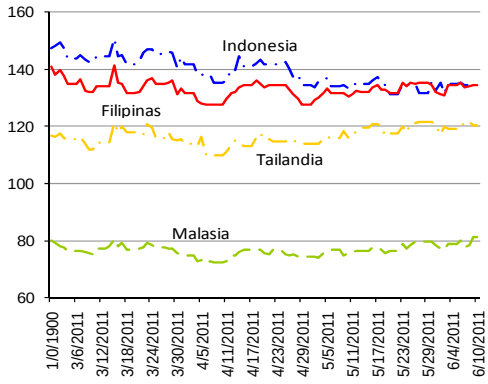
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

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 inconsistentes 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, 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.

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.