BBVA | RESEARCH

Observatorio Semanal
Global

Madrid, 21 de noviembre de 2011

Análisis Económico

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com
+34 91 374 44 32

Cristina Varela Donoso
cvarela@bbva.com
+34 91 537 7825

Javier Amador
javier.amador@bbva.com
+34 91 374 31 61

María Martínez Álvarez
maria.martinezalvarez@bbva.com
+34 91 537 66 83

Felipe Insunza
felipe.insunza@bbva.com
+34 91 537 76 80

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com
+34 91 5373776

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
+852 2582 3281

US
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

La crisis europea se extiende a los países centrales

- **Las tensiones financieras se extienden a todos los países de la zona euro excepto Alemania**

  La escasa demanda en todas las subastas de deuda pública europea de la semana pasada indica que la falta de confianza se propaga a todos los países de la zona euro, con la excepción de Alemania. Además, la agencia de calificación Fitch ha advertido que un nuevo contagio de la crisis de la deuda europea supondrá un riesgo para los bancos estadounidenses. El nuevo gobierno italiano de "tecnócratas" no calmó la prima de riesgo. Esta situación podría obligar a las autoridades europeas a dar nuevos pasos para frenar el contagio lo antes posible. Aparte de un mayor compromiso por parte de los políticos europeos para implementar las esperadas reformas estructurales o las medidas de consolidación fiscal, también es necesario que el BCE juegue un papel más decisivo. No obstante, hasta ahora Alemania y el propio BCE siguen reacios a dar pasos en esta dirección.

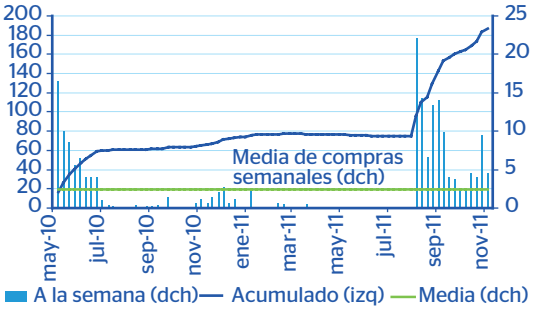
- **Los datos positivos de EE. UU. no sirvieron de apoyo**

  Los últimos informes económicos de EE. UU. han mostrado mejoras en los indicadores reales. Así, la producción industrial y las ventas minoristas sorprendieron positivamente en octubre. Las demandas por desempleo de se mantuvieron por debajo de 440.000. No obstante, el indicador adelantado de la FED de Filadelfia de noviembre suscitó cierta inquietud sobre la sostenibilidad del movimiento ascendente registrado en los datos anteriores. Por otro lado, el PIB europeo fue ligeramente positivo en el 3T (0,2% t/t y 1,4% a/a), pero se encamina hacia cifras negativas a finales del año. Hubo una pequeña sorpresa positiva en Alemania, un repunte de la actividad en Francia y un crecimiento por debajo de la media en la periferia. Sin embargo, la actividad industrial europea se redujo en septiembre y podría seguir deteriorándose en lo próximos meses, como apuntan las encuestas de confianza empresarial. A parte de los periféricos Alemania no pudo evitar una pronunciada caída en la producción de septiembre. En Asia, los datos siguen mostrando un cambio de rumbo en del comercio. Las exportaciones de Singapur mostraron un fuerte contracción en octubre, especialmente las destinadas a EE. UU. y Europa. Por otra parte, Japón registró un robusto resultado del PIB en el tercer trimestre, tal como se esperaba, al recuperarse del terremoto y tsunami del 11 de marzo. Entre tanto, los datos económicos de América Latina siguen mostrando su solidez.

  Esta semana el resultado de las elecciones generales españolas y el documento de consulta de Rehn sobre los eurobonos captarán la atención de los inversores. Además, el 23 de noviembre es el plazo límite para que el llamado "Supercomité" de EE. UU. anuncie la legislación para reducir el déficit en 1,2 billones de $.

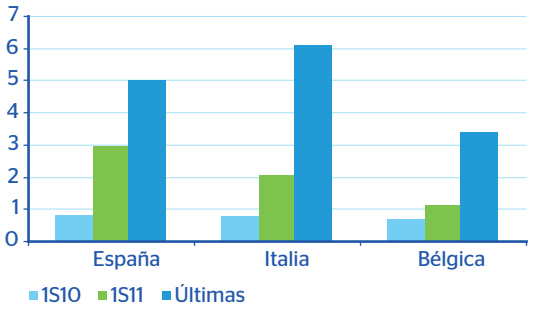
Destacados →
Mercados →
Calendario →
Datos de Mercados →

Gráfico 1
BCE: programa de compra de bonos soberanos



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Rentabilidades de las: Letras a 12 meses (%)



Fuente: BBVA Research

Análisis Económico

La crisis de la deuda europea escala hasta zonas peligrosas

Las condiciones de los mercados se deterioran en todos los países de la zona euro, con la excepción de Alemania (y de los Países Bajos por el momento) que se mantiene como el único refugio de la zona euro. La situación cada vez es más frágil, pues la crisis de la deuda arrastra a grandes países centrales como Francia y a países del núcleo central como Austria y Bélgica. En este momento, probablemente la única línea de defensa podría venir de una intervención continua y muy agresiva del BCE.

Diversos indicadores reflejan que las tensiones financieras han alcanzado altos niveles. 1) La prima de riesgo europea se ha incrementado entre los distintos países. Austria, Bélgica y Francia han visto aumentar el diferencial de sus bonos a 10 años en 13 pb, 28 pb y 17 pb, respectivamente. 2) Las últimas subastas de deuda soberana es otro indicador de advertencia. Bélgica, España y Francia vendieron deuda a corto y a largo plazo esta semana en cantidades por debajo del rango máximo, con bajas ratios de cobertura y a rentabilidades medias superiores. Además, Alemania se ha enfrentado a una demanda escasa en su subasta de bonos a 2 años, lo que indica que los inversores no están animados a comprar bonos a bajas rentabilidades. Es importante observar que las tensiones se han incrementado también en los vencimientos a muy corto plazo. Las letras a 12 meses se han vendido a una rentabilidad media del 3,40% en Bélgica y del 5% en España. 3) Los bancos europeos aumentaron significativamente su demanda de crédito del BCE en octubre y dadas las condiciones de los mercados se prevé que seguirán aumentando en los próximos meses. 4) El progreso sobre la potenciación de la capacidad del FEEF y su eventual implementación como cortafuegos para evitar el contagio en Europa es decepcionante, pues el apalancamiento del FEEF no estrá listo como mínimo hasta diciembre. Además, la probabilidad de éxito en el apalancamiento del FEEF a través de su enfoque como mecanismo de seguro disminuye a medida que las condiciones de los mercados se deterioran. Todas estas incertidumbres se reflejan en unos costes de endeudamiento más altos para los países europeos y también en el aumento del coste de financiación para el FEEF.

Tendencia de la inflación en EE.UU. y Europa

En Estados Unidos, la inflación de los precios al consumo se moderó en octubre, cayendo un 0,1% tras tres meses de un crecimiento intermensual superior al previsto. La cifra negativa del índice general de precios refleja principalmente una caída del 2% en los precios de la energía, sobre todo la caída de los precios del petróleo. Los precios de los alimentos, que han estado aumentando durante más de un año, volvieron a incrementarse, pero a su ritmo más bajo desde octubre de 2010. Si excluimos los alimentos y la energía, los precios subieron un 0,1% por segundo mes consecutivo, impulsados por los componentes centrales de la asistencia médica y la indumentaria, que fueron compensados parcialmente con la caída del índice de los precios del transporte. Aunque estos datos están en línea con las expectativas de la Fed de que se moderará la inflación, es probable que veamos mayores subidas de los precios en noviembre cuando repunten los precios del petróleo. Las mediciones alternativas indican una creciente tendencia central en el IPC. Por otro lado, en Europa ni los precios de la energía ni los precios de los alimentos se desaceleraron como se había previsto. El resultado ha sido que la inflación de la zona euro se estabilizó en octubre en vez de caer. Aún así, seguimos considerando que la inflación del índice general de precios se desacelerará a finales del año, para caer por debajo de la meta del BCE más adelante, en el primer trimestre de 2012. No obstante, en las últimas semanas han aparecido varios factores que podrían poner freno a esta vía de desaceleración. Uno de ellos es la depreciación del euro como resultado de la debilidad de la zona euro. Otro son las posibles subidas de los impuestos y de los precios regulados que se han introducido para sostener las finanzas públicas en algunos estados miembros.

Home →
Mercados →
Calendario →
Datos de Mercados →

Análisis de Mercados

Tipos de Interés Global

Tipos de Interés Europa y EEUU
José Miguel Rodríguez
josemiguel.rodriguez@grupobbva.com
+34 91 374 68 97

FX Global

Estratega Jefe
Dustin T. Reid
Dustin.Reid@bbvany.com
+1 (212) 7281707

Mercados

Tipos de Interés: la aversión al riesgo en Europa culmina con resultados muy pobres en las subastas de deuda

Durante esta semana ha habido diversas subastas en Europa con un claro denominador común: la mala recepción por parte de los inversores. El lunes empezábamos con la subasta de Italia en la que aunque la demanda fue mayor que en ocasiones previas, el tipo a pagar fue el mayor en 14 años (6.29%) lo que hizo que el efecto positivo del nuevo gobierno liderado por Monti se difuminara rápido. En el caso de España las noticias negativas llegaban por partida doble: el martes la subasta de letras colocó menos del máximo objetivo (3.16 vs 3.5 mil mill) y el tipo a pagar superó el 5% a 12 y 18M; y en el nuevo 10 años subastado el jueves tampoco se adjudicó todo lo esperado (3.56 vs 4 mil mill) y con una rentabilidad media de 6.975%. El contagio es tan generalizado en Europa que ya no se limitan los problemas a los periféricos sino que países como Francia, Bélgica y Austria fueron también duramente penalizados. A pesar de estos movimientos parece que el "flight to quality" también empieza dar signos de agotamiento especialmente en el corto plazo. En este sentido la subasta a 2A en Alemania (con un cupón de 0.25%, el más bajo de la historia), tuvo muy poca demanda para ser un nuevo benchmark, prácticamente no se cubrió la emisión (bid to cover de 1.1, también el más bajo de la historia). La semana que viene habrá que estar especialmente atentos al anuncio de los bonos comprados por el BCE bajo el "Securities Markets Programme", después de que los 4.5 mil mill comprados la semana anterior (si bien sólo incluía operaciones realizadas hasta el 8 de noviembre) dejaran algo frío al mercado, para confirmar la sospecha de un papel mucho más agresivo en el mercado.

Divisas: las incertidumbres sobre la EMU continúan pesando sobre mercados FX

Durante la semana pasada la mayor parte de divisas G10 y emergentes se debilitó frente al USD en respuesta a la persistencia de riesgos de contagio en la UME, lo cual se vio reflejado en las elevadas rentabilidades en las subastas de deuda de Italia, España y Portugal. Adicionalmente, la serie de datos económicos publicados en EEUU sorprendió al alza, lo que favoreció un mayor apetito por USD. Así, el EUR se depreció cerca de 1.6%, misma magnitud de caída de otras divisas de la zona como GBP y CHF. Dado que continúa actuando como una divisa refugio, el JPY fue la única que se fortaleció entre las G10; no obstante, los riesgos de nuevas intervenciones del BoJ permanecen. Las divisas Latam, por otra parte, mostraron comportamientos mixtos. En particular, el CLP tuvo el peor comportamiento relativo en respuesta a la caída en los precios del cobre. El BRL y MXN se depreciaron cerca de un 1.3% y 0.9% respectivamente reflejando que continúan con elevada sensibilidad a los eventos europeos, mientras que el COP, ARS y PEN se fortalecieron ante la dinámica de los flujos en el plano doméstico. Finalmente, las divisas asiáticas se depreciaron en su mayor parte, sin embargo se comportaron mejor en relación a otras emergentes (particularmente aquéllas con mayor exposición a Europa). En general, consideramos que se mantendrán los amplios rangos de cotización en el corto plazo.

Home
Destacados
Calendario
Datos de Mercados

Análisis Económico

Europa
Agustín García
agustin.garcia@bbva.com
+34 91 3747938

EE.UU.
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

Asia
George Xu
George.Xu@bbva.com.hk

Calendario: Indicadores

Zona euro: índice PMI compuesto preliminar (noviembre, 23 de noviembre)

Previsión: 45,9	Consenso: 46,2	Anterior: 46,5

Comentario: se prevé que el índice caerá de nuevo en noviembre, aunque no creemos probable que se repita el fuerte deterioro observado en octubre- El índice está llegando a niveles próximos a los observados a mitad de 2008, cuando la economía de la zona euro se contrajo. La caída prevista estaría más en línea con el resultado de la encuesta de confianza de la CE, que en noviembre ha mostrado más solidez que en el mes anterior. Entre los distintos componentes, la caída prevista debería ser más pronunciada en el sector manufacturero debido a la desaparición del apoyo de la demanda externa, mientras que la caída de la confianza en el sector servicios reflejaría la debilidad de la demanda interna. Por países es probable que el indicador muestre de que los países centrales no son inmunes a la crisis. **Repercusión en los mercados:** una fuerte caída podría desencadenar más tensiones en los mercados de deuda soberana, y presionaría para que las autoridades europeas tomen nuevas medidas.

Zona euro: nuevos pedidos industriales (septiembre, 23 de noviembre)

Previsión: -1,8% m/m	Consenso: -2,6% m/m	Anterior: 1,9% m/m

Comentario: se prevé que los pedidos industriales habrán caído significativamente en septiembre después del fuerte aumento registrado en agosto. Estas cifras implican que los pedidos del 3T como conjunto se habrían mantenido planos o incluso se habrían contraído ligeramente. Además, las encuestas de confianza también mostraron que la tendencia a la baja en los pedidos de producción manufacturera se ha intensificado en el 4T, lo que apunta a unas sombrías perspectivas para el sector industrial en los próximos meses. **Repercusión en los mercados:** unos resultados peores de lo previsto podrían incrementar la incertidumbre por una mayor contracción de la actividad a comienzos del 2012.

EE.UU.: PIB, estimación preliminar (3T11, 22 de noviembre)

Previsión: 2,5% t/t	Consenso: 2,5% t/t	Anterior: 2,5% t/t

Comentario: los datos del 3T11 publicados desde la estimación adelantada del PIB apuntan a un pequeño cambio en el crecimiento económico.. El crecimiento de las exportaciones, superior a lo previsto, ha contribuido a mejorar el déficit comercial en comparación con los dos primeros trimestres. Pero, la caída de los inventarios de las empresas podría haber contrarrestado los avances del PIB. En cuanto al consumo, la estimación adelantada del consumo privado fue más fuerte de lo esperado y no es probable que la cifra se revise significativamente al alza. Al mismo tiempo, el fortalecimiento gradual del mercado de trabajo y unas ventas minoristas saludables indican que hay pocas probabilidades de que el consumo se revise a la baja. **Repercusión en los mercados:** Una revisión a la baja importante podría reavivar los temores de recesión secundaria y de que EE.UU. sea vulnerable a la crisis europea.

EE.UU.: renta personal y gastos (octubre, 23 de noviembre)

Previsión: 0,1%, 0,3% m/m	Consenso: 0,3%, 0,3% m/m	Anterior: 0,1%, 0,6% m/m

Comentario: se prevé que la renta personal y los gastos habrán vuelto a crecer en octubre, en línea con otros datos de consumo. Los salarios se han mantenido en un nivel saludable en comparación con lo ocurrido a comienzos del año, aunque los ingresos medios de octubre aumentaron a un ritmo más lento que en el mes precedente. El consumo privado aumentó más de lo previsto en septiembre y es probable que sea más moderado en octubre. Sin embargo, las fuertes ventas minoristas y las mejoras graduales en la confianza de los consumidores apuntan a un crecimiento positivo del gasto. **Repercusión en los mercados:** los últimos datos son indicio de las actuales mejoras en la actividad de consumo.

Taiwán: exportaciones (octubre, 21 de noviembre)

Previsión: 4,2% a/a	Consenso: 3,8% a/a	Anterior: 2,7% a/a

Comentario: los pedidos de exportación de Taiwán son un indicador adelantado de la fortaleza de la demanda externa de gran parte de las economías asiáticas de alta tecnología. Prevemos que la tendencia a la desaceleración de los pedidos de exportación de Taiwán continuará en octubre, compensada en parte por la fuerte demanda desde China, donde se mantiene una sólida demanda interna. La demanda de productos electrónicos como semiconductores y componentes sigue siendo lenta. **Repercusión en los mercados:** junto con los datos de comercio de Japón que se publicarán el mismo día, los pedidos de exportación tendrán un impacto en la confianza de los mercados; un resultado peor de lo esperado podría traducirse en previsiones de crecimiento más bajas y aumentar las expectativas de flexibilización de la política económica en Taiwán y en el resto de la región.

Home
Destacados
Mercados
Datos de Mercados

Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,49	3	8	20
		Tipo 2 años	0,27	4	0	-23
		Tipo 10 años	2,00	-6	-16	-87
	EMU	3-meses Euribor	1,47	0	-12	43
		Tipo 2 años	0,46	5	-16	-65
		Tipo 10 años	1,95	6	-11	-76
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,354	-1,5	-1,8	-0,8
		Libra-Euro	0,86	0,2	-1,7	0,3
		Franco Suizo-Euro	1,24	0,0	-0,2	-9,0
	América	Argentina (peso-dólar)	4,26	-0,2	0,6	7,1
		Brasil (real-dólar)	1,78	1,9	0,6	3,6
		Colombia (peso-dólar)	1919	0,2	1,0	2,2
		Chile (peso-dólar)	511	2,5	-0,1	6,3
		México (peso-dólar)	13,67	1,7	2,2	11,3
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	-0,2	-0,8	-3,8
	Asia	Japón (Yen-dólar)	76,83	-0,5	0,1	-8,0
		Corea (KRW-dólar)	1138,88	1,0	0,5	0,6
		Australia (AUD-dólar)	1,004	-2,4	-2,3	1,9
MMPP (Var %)		Brent de petróleo ($/b)	108,5	-4,9	0,1	28,7
		Oro ($/onza)	1720,2	-3,8	4,8	27,1
		Metales	527,4	-0,7	-1,5	-5,3
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8281	-3,2	-6,4	-19,4
		EuroStoxx 50	2236	-3,8	-4,0	-21,4
	América	EE.UU. (S&P 500)	1218	-3,6	0,7	1,6
		Argentina (Merval)	2549	-7,4	-6,8	-21,8
		Brasil (Bovespa)	56666	-3,2	3,1	-20,1
		Colombia (IGBC)	12780	-0,9	-4,3	-14,5
		Chile (IGPA)	20561	-1,0	4,7	-10,7
		México (CPI)	36150	-3,7	4,7	-1,2
		Perú (General Lima)	19294	-0,8	2,8	-5,4
		Venezuela (IBC)	114453	1,6	10,5	72,9
	Asia	Nikkei225	8375	-1,6	-4,5	-16,4
		HSI	18491	-3,4	1,0	-21,7
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	188	13	12	88
		Itraxx Xover	760	33	26	305
	Riesgo Soberano	CDS Alemania	95	4	7	57
		CDS Portugal	1085	29	17	671
		CDS España	480	60	110	218
		CDS EE.UU	52	2	8	---
		CDS Emergentes	332	31	26	114
		CDS Argentina	986	67	16	305
		CDS Brasil	179	20	24	72
		CDS Colombia	177	17	22	68
		CDS Chile	137	10	15	57
		CDS México	177	20	25	64
		CDS Perú	179	18	21	62

Fuente: Bloomberg y Datastream

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar 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 o 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo 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.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.