BBVA Research

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 24 de diciembre de 2010

Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@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 Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Las perspectivas regionales se mantienen fuertes

Los mercados de la región siguen minimizando las preocupaciones por la profundización de los problemas de la deuda europea. Los indicadores continúan mostrando un gran impulso de crecimiento en el cuarto trimestre, alimentado por la fuerte demanda de China y la India; además crece el optimismo a causa de las mejores perspectivas de la demanda externa desde EE.UU. Sin embargo, las presiones inflacionistas van en aumento y junto con las perspectivas de nuevas entradas de capitales, es probable que dominen la política monetaria en 2011.

La inflación repunta y la demanda externa se mantiene fuerte

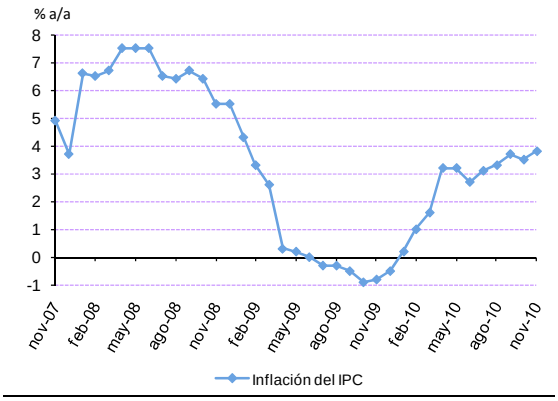
Como parte de sus esfuerzos por reducir la vulnerabilidad externa y limitar las entradas de capitales, Corea anunció planes para imponer una tasa sobre la deuda de los bancos en moneda extranjera (véase la sección Datos relevantes). Y en los últimos signos de aumento de la inflación en la región, Singapur registró el nivel más alto de los últimos 22 meses, con una inflación de los precios al consumo del 3,8% a/a en noviembre (Gráfico 1), mientras que la inflación de Hong Kong subió poco hasta el 2,9%, ambas cifras en línea con las previsiones; en Vietnam, la tasa de inflación de diciembre se disparó hasta el 11,8% a/a. El impulso de crecimiento se mantiene fuerte; las exportaciones siguen sorprendiendo al alza, pues en Taiwán, los pedidos de exportación de noviembre superaron las expectativas (14,3% a/a frente al 13,8% de BBVA), y las exportaciones de Tailandia y Japón (Gráfico 2) de noviembre también fueron sólidas. Las nuevas rebajas de las calificaciones de Vietnam debido a la inquietud por la estabilidad macroeconómica a corto plazo (véase la sección Datos relevantes) se mantienen como el principal escollo dentro de las buenas perspectivas regionales.

En la próxima semana…

Se darán a conocer una gran cantidad de datos procedentes de Corea, incluida la inflación de los precios al consumo de diciembre y la producción industrial de noviembre. Los mercados también estarán pendientes del PIB del 4T de Vietnam y de la producción industrial de Japón. Filipinas y Taiwán mantendrán sus reuniones programadas sobre política monetaria; esperamos que la primera deje los tipos sin cambios y que la última suba los tipos en 12,5 pb, la segunda subida de este año.

Gráfico1

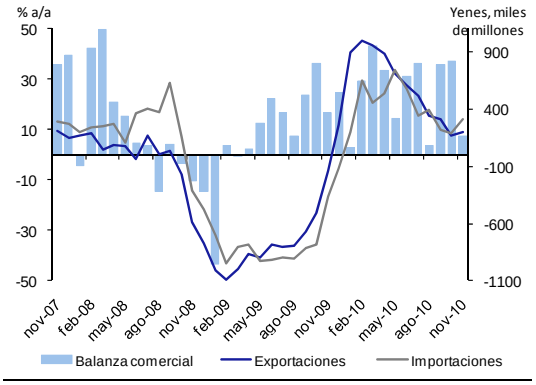
La inflación de Singapur sube poco a poco, en línea con las previsiones



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

Las exportaciones de Japón se reactivan debido a la fuerte demanda desde China



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Datos relevantes

Corea anuncia una tasa bancaria sobre los créditos externos

El objetivo principal de la medida es reducir la vulnerabilidad externa

China y la India tratan de fortalecer sus lazos económicos

Una visita del primer ministro chino se traduce en promesas de impulsar el comercio

El nerviosismo a corto plazo estropea la buena perspectiva a medio plazo de Vietnam

Las rebajas de las calificaciones destacan la posibilidad de inestabilidad macroeconómica a corto plazo

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Estancamiento de las transacciones en el periodo festivo

Era de esperar que los volúmenes de transacciones cayeran en el periodo previo a Navidad; esta semana las publicaciones de datos importantes son escasas. Los mercados financieros se mantuvieron dentro de rangos ajustados. El mercado todavía está preocupado por los efectos derivados de Europa, especialmente tras las advertencias de Moody's y Fitch sobre posibles rebajas de las calificaciones. Pero las preocupaciones se han mitigado gracias a la promesa de China de apoyar a Europa para poner freno a la crisis de deuda. El contagio a Asia ha sido limitado debido a los sólidos fundamentos de la región, incluidas las saneadas finanzas públicas, los sólidos sistemas bancarios y el gran potencial de crecimiento. A pesar del aumento de la inflación, los bancos centrales de Asia siguen manteniendo un sesgo restrictivo.

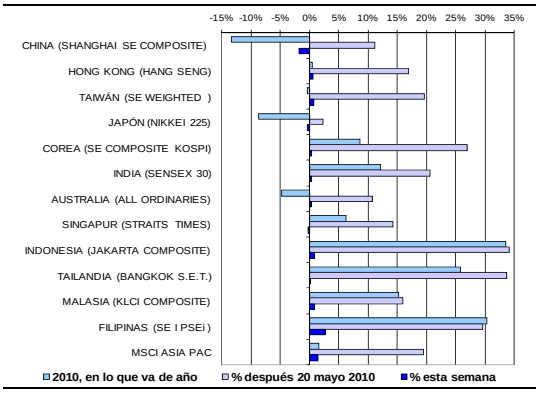
El won coreano se cotizó entre 1.149 y 1156 durante la semana pasada. El consentimiento de Corea del Norte para que los inspectores de la ONU visiten sus instalaciones de enriquecimiento de uranio ha allanado el camino para el diálogo con la comunidad internacional. Pero la ausencia de una fecha concreta para la reunión de seis países y la insistencia de Corea del Sur en continuar los entrenamientos militares mantuvo un elevado nivel de tensión. En lo que respecta a los datos, la tasa de desempleo de Corea del Sur cayó inesperadamente al 3,2% en noviembre, y la confianza de los consumidores se mantuvo estable. Los datos muestran que el mercado de trabajo sigue ajustado, lo que debería impulsar al BdC a continuar con la normalización de los tipos en el próximo trimestre.

El dólar australiano subió por encima de la paridad frente al dólar estadounidense como consecuencia de los precios más altos de las materias primas y de la escasa actividad. Las actas del RBA decían que la perspectiva económica había "cambiado poco desde la reunión anterior". El consejo consideró que las condiciones de la política monetaria eran "moderadamente restrictivas" y "apropiadas", especialmente teniendo en cuenta la fuerte tasa de cambio y las excepcionales subidas de la tasa de fondeo bancario que se produjeron en noviembre tras el aumento del tipo de referencia del RBA. Con la inestabilidad financiera en Europa, el RBA probablemente dejará los tipos sin cambios al menos hasta el 1T2011.

El cambio USD-CNY sigue la dirección del índice del dólar estadounidense. Esta semana se apreció un 0,29% (un 2,9% acumulado desde junio de 2010) en medio de una modesta depreciación del dólar. El yuan también se fortaleció ligeramente en el mercado de futuros NDF: el NDF a 12 meses se cotizó a 6,49 frente al dólar estadounidense, por tanto, un poco más fuerte que la semana pasada (6,54).

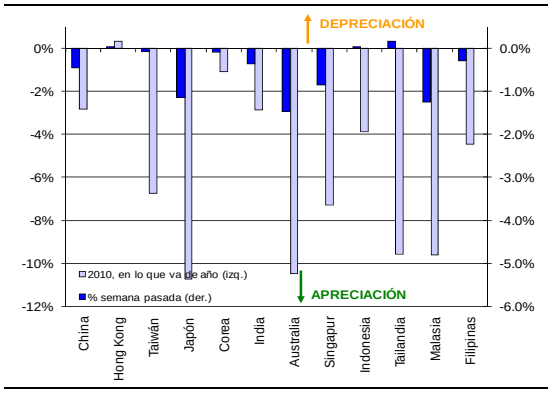
Esta semana, la mayoría de los mercados de valores cerraron en positivo, pues las preocupaciones de comienzos de la semana sobre las tensiones de Corea y las repercusiones de la situación europea disminuyeron. Además, los indicadores positivos también contribuyeron a aumentar la confianza. Por otro lado, China fue la que obtuvo los peores resultados debido a la creciente inquietud acerca de la posibilidad de que se tomen nuevas medias de ajuste para frenar el crecimiento del crédito y reducir la inflación.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Inicio
Datos relevantes
Calendario
Datos de los mercados

Análisis económico

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

Ricard Torne
ricard.torne@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 Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Inicio

Mercados

Calendario

Datos relevantes

Corea anuncia una tasa bancaria sobre los créditos externos

La semana pasada Corea anunció planes para imponer una tasa sobre los pasivos (no depósitos) en moneda extranjera de los bancos. Según las autoridades, la medida forma parte de sus planes a más largo plazo para reducir la vulnerabilidad externa al animar a los bancos a reducir su endeudamiento externo. Dichas vulnerabilidades se revelaron durante la crisis económica mundial de 2008-09, cuando los bancos coreanos tuvieron dificultades en renovar sus préstamos extranjeros y fue necesaria la intervención del gobierno y del Banco de Corea para suministrar liquidez en dólares. Dicho esto, la medida se ha interpretado como parte de una tendencia más amplia en toda la región para poner freno a las entradas de capitales, especialmente debido a que se ha tomado justo después de que Corea, siguiendo los pasos dados por Tailandia, Indonesia y Taiwán en los últimos meses para frenar las entradas de capitales, introdujera el mes pasado la retención de impuestos sobre los dividendos de las acciones y bonos extranjeros. La medida todavía tiene que someterse al Parlamento, lo que se espera en febrero, para su implementación en la segunda mitad del año. La cuota de la tasa todavía está por decidir, pero los mercados consideran una tasa en tres niveles, de 20 pb en la deuda a corto plazo, 10 pb en la deuda a medio plazo y 5 pb en la deuda a largo plazo.

China y la India tratan de fortalecer sus lazos económicos

Los líderes de los dos gigantes económicos de la región, China y la India, se reunieron en Nueva Delhi el 16 de diciembre. La reunión fue importante, ya que se trata de la primera visita de un primer ministro chino a la India en 5 años. China y la India han tenido una relación tensa durante décadas a causa de las disputas territoriales que culminaron en una guerra en 1962. Hoy en día, China es el mayor socio comercial de la India (representa aproximadamente el 9% del comercio total de la India), y el valor comercial entre los dos se prevé que alcanzará la cifra de 60.000 millones de dólares estadounidenses en 2010. En la actualidad, China mantiene un superávit considerable con la India (Gráfico 5) que ascendió aproximadamente a 16.000 millones de dólares estadounidenses en 2009, y en 2010, el superávit comercial acumulado de China con la India hasta noviembre ya había superado los 18.500 millones de dólares estadounidenses. Las exportaciones de la India a China suelen ser de materias primas, mientras que China exporta maquinaria y equipos con mayor valor añadido. Se ha llegado a un acuerdo para promover las exportaciones indias a China y por la parte china se anunciaron nuevos contratos entre empresas de ambos países por valor de 16.000 millones de dólares estadounidenses (por encima de los 10.000 millones de dólares anunciados por EE.UU. durante la visita del presidente Obama en noviembre), principalmente en energía, materias primas y telecomunicaciones, mientras que los bancos chinos proporcionarán financiación a las empresas indias. Además, ambas partes establecieron el objetivo de llegar a un comercio bilateral por valor de 100.000 millones de dólares estadounidenses hacia 2015.

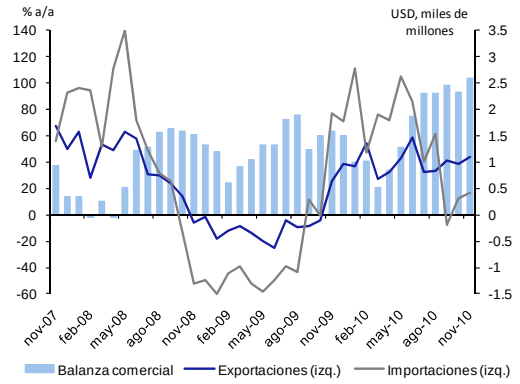
El nerviosismo a corto plazo estropea la buena perspectiva a medio plazo de Vietnam

Como ya hemos indicado anteriormente, consideramos que las perspectivas de Vietnam a medio y a largo plazo son excelentes (véase Observatorio Económico de Vietnam); se prevé que el crecimiento promedio del PIB será como mínimo de un 7% anual, lo que se aproxima al crecimiento estelar de China y la India. Sin embargo, a corto plazo, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica sigue suponiendo un reto. Las instituciones económicas y la capacidad de definición de políticas han ido a la zaga de los progresos logrados en la apertura de la economía, dejando al país vulnerable a episodios de recalentamiento e inestabilidad macroeconómica. De hecho, la inestabilidad macroeconómica ha sido el centro de las últimas preocupaciones de los inversores, ya que todas las principales agencias de calificación han rebajado recientemente la calificación de Vietnam (en contraste con las mejoras recibidas en gran parte de la región). Fitch rebajó la calificación en julio, y más recientemente lo han hecho Moody's y S&P, el

Datos de los mercados

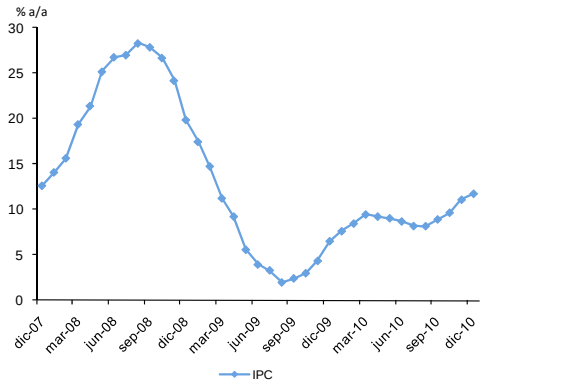
15 y el 23 de diciembre respectivamente. Los argumentos de Moody's fueron las preocupaciones acerca del aumento de la inflación, que ahora, a fecha de diciembre, ha subido al 11,8% a/a (Gráfico 6) debido al aumento de los precios de los alimentos y de los costes de la vivienda, por lo que se sitúa muy por delante del anterior objetivo del gobierno, establecido en el 6,5% al cierre del año. Este factor está ejerciendo presiones a la baja sobre la moneda, que se devaluó 3 veces durante el pasado año, y ampliando el déficit comercial, lo que unido a las bajas reservas de divisas, se percibe por parte de la agencia de calificación como un aumento de los riesgos de que se produzca una crisis de balance. La próxima semana se dará a conocer un nuevo lote de indicadores importantes, incluidos los datos de comercio de diciembre y el crecimiento del PIB en el 4T.

Gráfico 5
Superávit comercial de China con la India



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
La inflación de Vietnam se acelera



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis económico

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

Ricard Torne
ricard.torne@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 Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Datos a observar

Corea: inflación de los precios al consumo en diciembre (31 de diciembre)

Previsión: 3,3% a/a	Consenso: 3,2%	Anterior: 3,3%

La inflación de Corea se ha moderado recientemente, y vuelve a situarse en el 2-4%, dentro del rango meta del Banco de Corea (BdC), tras experimentar un repunte hasta el 4,1% a/a en octubre debido al aumento de los precios de los alimentos. No obstante, se prevé que las presiones alcistas continuarán en 2011 debido a los crecientes precios de las materias primas y a la fuerte demanda interna, y por tanto, el BdC ha indicado un nuevo movimiento alcista de los tipos. Un resultado por encima de lo previsto intensificaría las expectativas de nuevas subidas de los tipos en los próximos meses.

Calendario

Hong Kong	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Exportaciones (% a/a)	28 dic.	NOV	13,90%	12,00%
Importaciones (% a/a)	28 dic.	NOV	14,00%	13,50%
Balanza comercial	28 dic.	NOV	-22.300 millones	-19.700 millones
Ventas minoristas: valor (a/a)	30 dic.	NOV	21,60%	18,00%
India	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Saldo por cuenta corriente	31 dic.	3T	-13.700 millones de $	- -
Japón	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Tasa de paro	28 dic.	NOV	5,10%	5,10%
IPC a/a	28 dic.	NOV	0,20%	0,10%
Producción industrial (m/m)	28 dic.	NOV	-2,00%	1,00%
Producción industrial % a/a	28 dic.	NOV	4,30%	5,70%
Comercio minorista m/m desestacionalizado	28 dic.	NOV	-1,90%	1,50%
Comercio minorista a/a	28 dic.	NOV	-0,20%	0,90%
Corea	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Cuenta corriente en millones de $ EE.UU.	30 dic.	NOV	5.372,7 millones de $	- -
Balance de bienes en millones $ EE.UU.	30 dic.	NOV	6.543 millones de $	- -
Producción industrial manufacturera (a/a)	30 dic.	NOV	13,60%	- -
Producción industrial (m/m)	30 dic.	NOV	-4,20%	1,50%
Índice de precios al consumo (m/m)	31 dic.	DIC	-0,60%	0,30%
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	31 dic.	DIC	3,30%	3,20%
Tailandia	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Índice ISIC de producción manufacturera (a/a)	28 dic.	NOV	6,2	6,3
Total exportaciones, % a/a	30 dic.	NOV	16,60%	- -
Total importaciones, % interanual	30 dic.	NOV	13,00%	- -
Balanza por cuenta corriente (USD)	30 dic.	NOV	2.910 millones de $	- -
Vietnam	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	26-30 dic.	DIC	24,50%	- -
PIB - Precios constantes en lo que va de año (a/a)	28-30 dic.	4T	6,50%	- -
Importaciones en lo que va de año (a/a)	26-30 dic.	DIC	19,80%	- -
Producción industrial en lo que va de año (a/a)	28-30 dic.	DIC	13,80%	- -
Ventas minoristas en lo que va de año (a/a)	28-30 dic.	DIC	25,00%	- -

Filipinas: tipo de captación a un día, 29 de diciembre	**Actual**	**Previsto**
Prevemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	4,0	4,0

Taiwán: tipo de interés de referencia, 30 de diciembre	**Actual**	**Previsto**
Prevemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	1,5	1,625

Inicio
Mercados
Datos relevantes
Datos de los mercados

Datos de los mercados

Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES

ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
China – Shanghai Comp.	2.830,2	-2,2	-13,6	-10,2
Hong Kong – Hang Seng	22.821,7	0,5	4,3	6,1
Taiwán – Weighted	8.886,5	0,8	8,5	11,6
Japón – Nikkei 225	10.275,2	-0,3	-2,6	-1,0
Corea – Kospi	2.031,8	0,3	20,7	20,8
India – Sensex 30	19.982,9	0,6	14,4	15,1
Australia – SPX/ASX 200	4.777,3	0,3	-1,9	-0,3
Singapur – Strait Times	3.145,1	-0,3	8,5	10,8
Indonesia – Jakarta Comp.	3.611,5	0,8	42,5	45,9
Tailandia – SET	1.023,6	0,1	39,4	40,8
Malasia – KLCI	1.511,7	0,8	18,8	19,6
Filipinas – Manila Comp.	4.166,0	2,7	36,5	37,8

Última actualización: viernes, 11:35 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS

DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
China (CNY/USD)	6,63	0,46	6,61	6,49
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,03	7,8	8
Taiwán (TWD/USD)	29,8	0,07	29,53	29,00
Japón (JPY/USD)	83,0	1,16	82,9	82,5
Corea (KRW/USD)	1.152	0,09	1.156,28	1.160,35
India (INR/USD)	45,2	0,35	45,8	48
Australia (USD/AUD)	1,00	1,49	1	n.a.
Singapur (SGD/USD)	1,30	0,86	1,30	1,3
Indonesia (IDR/USD)	9.038	-0,03	9.111	9.431
Tailandia (THB/USD)	30,2	-0,17	30,20	30,3
Malasia (MYR/USD)	3,10	1,26	3,1	3
Filipinas (PHP/USD)	44,1	0,09	44,02	44,03

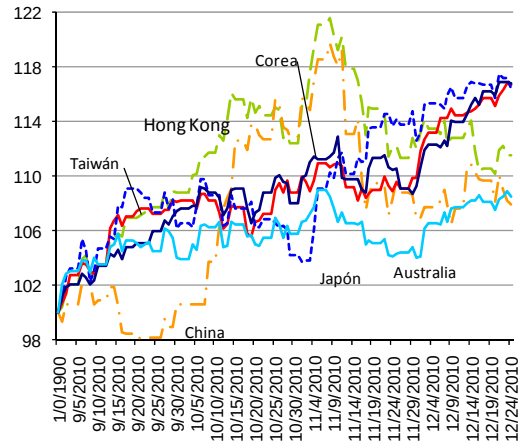
Última actualización: viernes, 11:35 hora de Hong Kong

Inicio
Mercados
Datos relevantes
Calendario

Datos de los mercados

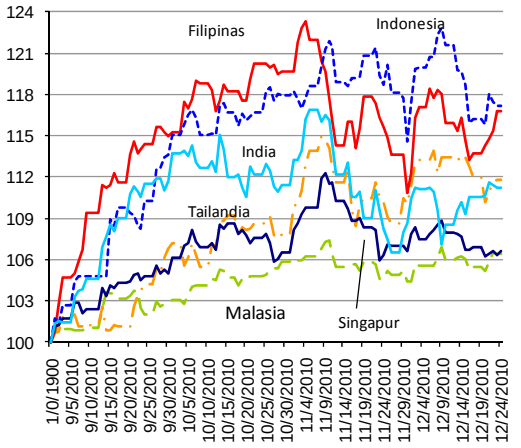
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



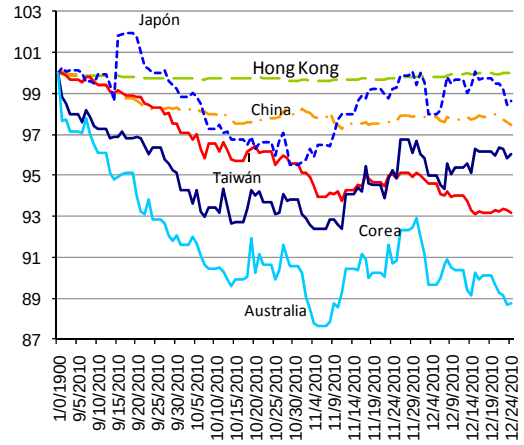
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



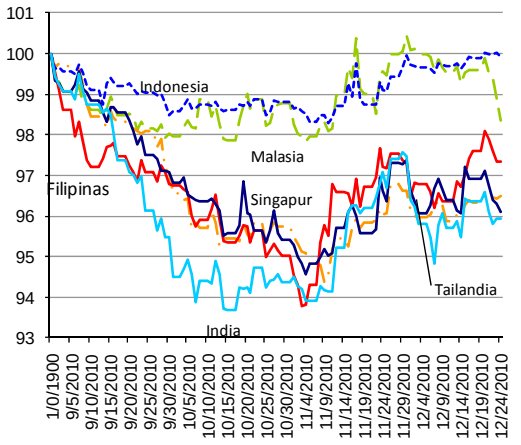
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



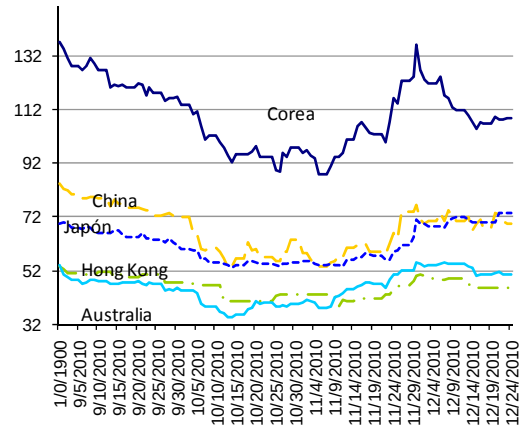
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



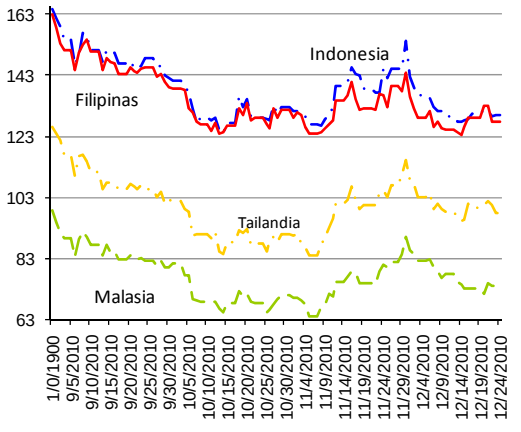
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Inicio
Mercados
Datos relevantes
Calendario

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 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. 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.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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”.