

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 11 de febrero de 2011

Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@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 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

Se impone el ajuste monetario

La fortaleza de los indicadores económicos y el aumento de la inflación han provocado en la región nuevos ajustes monetarios. China ha establecido el tono con su agresiva campaña de ajuste, marcado esta semana por otra subida de los tipos de interés (la tercera desde octubre) y rumores de unos requisitos de reservas más altos (véase Datos relevantes). Al mismo tiempo, las perspectivas de una recuperación más rápida en EE.UU. y el aumento de la rentabilidad en dicho país están liderando un proceso liquidación en los mercados bursátiles de la región, lo que supone un lastre para la apreciación de las monedas asiáticas. En los últimos informes económicos que hemos lanzado sobre Asia y China se mencionan estos temas entre otros (véase Datos relevantes).

La fortaleza de los datos y el aumento de la inflación son la clave

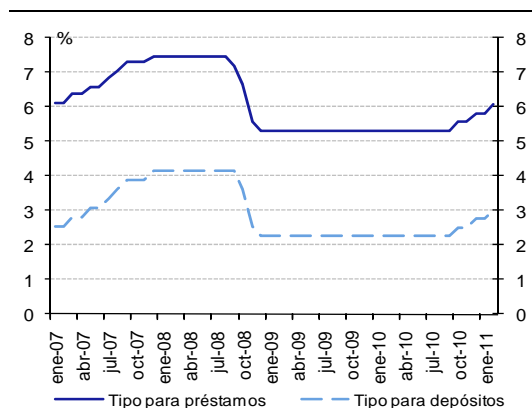
El crecimiento del PIB del cuarto trimestre en Indonesia (6,9% a/a, consenso: 6,3%) y Filipinas (7,2% a/a, consenso: 6,0%) resultó por encima de lo esperado. Muchos valores de inflación también resultaron más altos de lo previsto, especialmente en Indonesia (7,0%) y Corea (4,1%). Tanto China como Indonesia han subido los tipos de interés en los últimos días, mientras que Corea ha optado por mantenerse sin cambios tras el movimiento alcista de los tipos que efectuó el mes pasado. Según nuestras previsiones, los tipos seguirán subiendo en la región (véase la sección Datos relevantes). Una medida distinta es la que ha adoptado Vietnam, que ha devaluado su moneda un 7%, un porcentaje sorprendentemente alto, en vista a las presiones externas (véase la sección Mercados).

En la próxima semana...

La atención se centrará en China, con cifras que incluirán la inflación de enero (véase la sección Datos a observar), la IED y el comercio. La India publicará la inflación de enero y también se publicarán los datos del PIB del cuarto trimestre correspondientes a Japón, Malasia, Singapur y Taiwán. Japón celebrará su reunión habitual sobre política monetaria, en la que no se prevé que se produzcan cambios.

Gráfico1

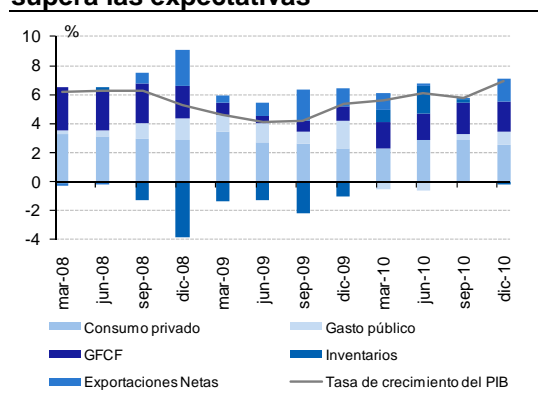
China sube de nuevo los tipos de interés



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

El PIB del cuarto trimestre de Indonesia supera las expectativas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

Datos relevantes

Asia sigue siendo el motor del crecimiento mundial

Véase nuestro último informe [Situación Asia](#) para obtener más detalles sobre el fuerte crecimiento de la región

Lucha por lograr un aterrizaje suave en la economía de China

Véase nuestro último informe [Situación Asia](#) para obtener detalles sobre los riesgos de recalentamiento

La creciente inflación de Asia ocasiona nuevos ajustes monetarios

Los bancos centrales tratan de moderar las expectativas inflacionistas

Análisis de Mercados

Mercados

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@bbva.com.hk

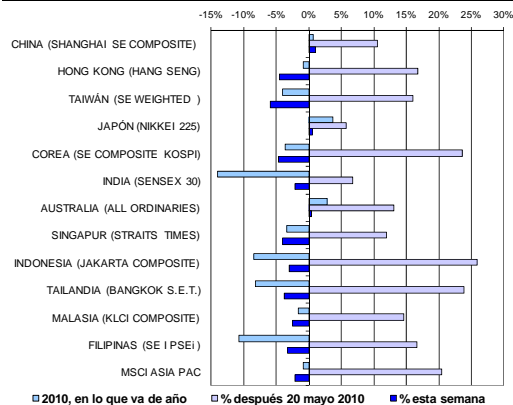
Los temores de ajuste monetario pesan en los mercados

Después de permanecer cerrados durante gran parte de la semana pasada por la celebración del Año Nuevo chino, los mercados abrieron a la baja debido a la inquietud por que se produzcan nuevos ajustes monetarios en la región. El desencadenante de estos temores fue la nueva subida de los tipos anunciada en China el martes pasado y que se produce tras la primera subida de los tipos del ciclo actual efectuada por el Banco de Indonesia el viernes anterior. Los comentarios de Bernanke, presidente de la Reserva Federal de EE.UU., en su declaración ante el Congreso también suscitaron el nerviosismo en los mercados al pronosticar que la tasa de desempleo de EE.UU. se mantendrá elevada en los próximos años, incluso después de que dicha tasa cayera en enero hasta el 9,0%, cifra inferior a lo previsto y la más baja registrada desde abril de 2009. No obstante, la mejora de los indicadores económicos y los sólidos resultados corporativos contribuyeron a impulsar los mercados estadounidenses. La actual incertidumbre política que se vive en Egipto también fue uno de los factores clave que arrastraron a la baja la confianza en los mercados emergentes. En su conjunto, estos acontecimientos han significado una cierta debilidad en las monedas asiáticas debido a la salida de capitales.

El won coreano fue el que obtuvo peores resultados la semana pasada, con una caída del 2,2% frente al dólar estadounidense. El cambio USD/AUD se debilitó un 1,7% durante la semana, después de que Glenn Stevens, gobernador del RBA, indicara que no habrá nuevos movimientos alcistas de los tipos a corto plazo, y también como consecuencia del ajuste monetario de China. Por otro lado, Vietnam devaluó el dong un 7% aproximadamente, una medida relativamente importante en comparación con otras devaluaciones recientes de dicha moneda, como consecuencia de las presiones externas derivadas de su gran déficit comercial. La rupia indonesia fue un caso atípico esta semana tras la subida de los tipos efectuada por el BI, un PIB más fuerte de lo previsto en el cuarto trimestre y expectativas de que las autoridades estarán dispuestas a permitir una apreciación más rápida para contrarrestar la inflación (que resultó superior a lo que se esperaba, registrando un 7,0% a/a en enero).

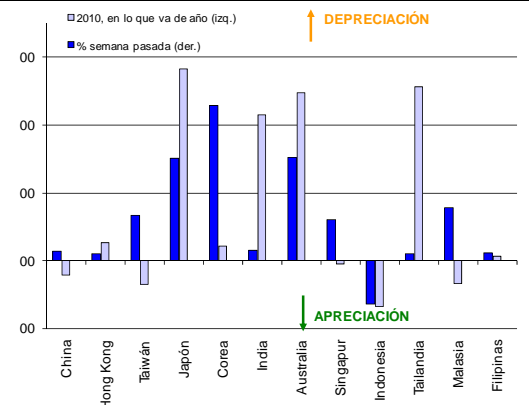
Los mercados bursátiles también se vieron arrastrados por las salidas de capitales como consecuencia de las preocupaciones acerca del ajuste monetario y las perspectivas de una recuperación más rápida en EE.UU. La mayoría de los mercados registraron fuertes pérdidas y el MSCI del Pacífico Asiático cayó un 2,1%. El índice de Hong Kong registró su mayor pérdida semanal desde mayo debido a las repercusiones del movimiento alcista de los tipos de China. Taiwán también cayó bruscamente, un 5,9%, la semana pasada. En el lado opuesto, los mercados de valores de Japón obtuvieron ganancias modestas debido a los sólidos resultados corporativos y a la debilidad del yen.

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

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 Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Datos relevantes

Asia sigue siendo el motor del crecimiento mundial

La semana pasada publicamos nuestro último informe trimestral [Situación Asia](#). En el informe se destaca que los resultados del PIB de 2010, apoyados por la fuerte demanda de China y la India, fueron mejor de lo esperado en toda la región. Nuestras previsiones centrales siguen anticipando un fuerte crecimiento en 2011, pero a un ritmo más moderado, en línea con el potencial (Gráfico 5). El aumento de los precios se ha convertido en la preocupación principal de la región y hemos elevado nuestras previsiones de inflación en varias economías. En concreto, las subidas de los precios de los alimentos y de las materias primas han generado inflación en el lado de la oferta, mientras que el cierre de las brechas de producción y el fuerte impulso de crecimiento crean presiones en el lado de la demanda. Las autoridades están respondiendo mediante el ajuste de la política monetaria, así como otras medidas en el lado de la oferta para limitar el impacto de la subida de los precios de los alimentos. Sin embargo, dada la probabilidad de que los tipos de interés más altos atraigan entradas de capitales, los responsables de la política económica también han puesto en marcha medidas macroprudenciales con el fin de limitarlas, tendencia que prevemos que continuará a lo largo del año. Con respecto a nuestra actualización de hace unos meses, los riesgos de la región apuntan hacia el recalentamiento.

Lucha por lograr un aterrizaje suave en la economía de China

También hemos publicado nuestro último informe trimestral [Situación China](#). El principal tema abordado son los riesgos de recalentamiento y la respuesta política de las autoridades, que se basa en una postura de ajuste monetario cada vez más agresiva. En vista de la determinación del gobierno de lograr un aterrizaje suave, mantenemos nuestras previsiones de crecimiento de un 9,2% en 2011, mientras que elevamos ligeramente nuestras previsiones de inflación hasta el 4,5%. Uno de los problemas más acuciantes de China es el considerable aumento de la inflación, impulsado inicialmente por subidas de los precios de los alimentos relacionadas con las condiciones climáticas, pero que también se ha extendido más recientemente a otros componentes no alimentarios. (Los mercados esperan con impaciencia los resultados de la inflación de enero que se publicarán la próxima semana, véase la sección Datos a observar). El ajuste de la política monetaria se ha producido en forma de subidas de los tipos de interés e incrementos en los coeficientes de reservas obligatorias. Esperamos más de lo mismo en la primera mitad de 2011, acompañado de una nueva apreciación gradual de la moneda. Con el PIB y el crecimiento del crédito por encima de las expectativas y la inflación al alza, lograr un aterrizaje suave será un desafío.

La creciente inflación de Asia ocasiona nuevos ajustes monetarios

Para continuar con los temas abordados en nuestros informes sobre la situación de Asia y de China, los últimos datos y la evolución de la política acentúan la tendencia al aumento de la inflación y el ajuste monetario. A pesar de que el crecimiento tiende a moderarse en la región, siguen creándose presiones inflacionistas que se deben tanto al aumento de los costes de los alimentos como a los incrementos de la inflación subyacente derivados de una demanda interna fuerte, todo ello en un clima de cierre de las brechas de producción y de salarios en aumento (Gráfico 6). La semana pasada, los tipos de interés de China volvieron a subir por tercera vez desde octubre. La subida fue de 25 pb, hasta situarse en el 6,06% y el 3,0% para los tipos de interés de referencia de préstamos y depósitos respectivamente. Por otro lado, la inflación coreana de enero superó el objetivo del 4% establecido por el banco central y se situó por encima de las previsiones con un 4,1% a/a (consenso: 3,8%), debido en gran parte a los precios de los alimentos, pero también a un grupo más amplio de componentes. No obstante, el Banco de Corea mantuvo los tipos sin cambios esta semana, ya que trata de subirlos de forma gradual tras el aumento efectuado el mes precedente (el tercero desde julio). Según nuestras previsiones, en lo que queda de año se producirán tres nuevos movimientos alcistas de los tipos en Corea, y es probable que el próximo tenga lugar en marzo. En Indonesia, la inflación volvió a

Inicio →

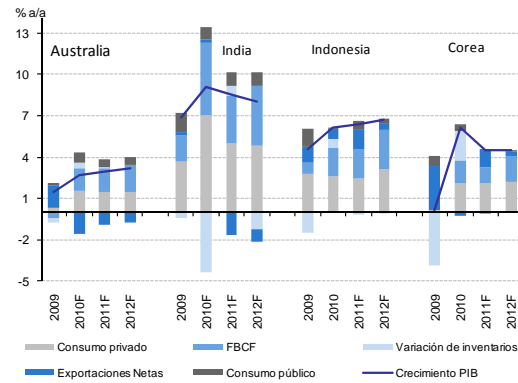
Mercados →

Calendario →

Datos de los mercados →

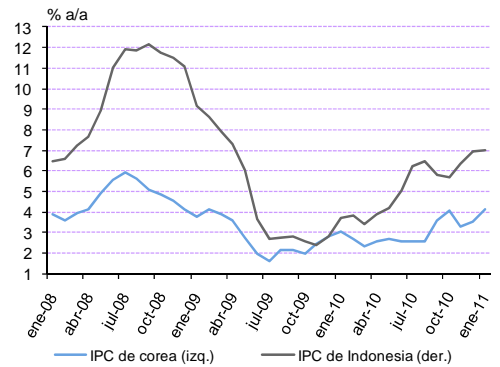
sorprender al alza una vez más, con un 7,0% a/a (consenso: 6,8%), de modo que se supera el valor ya elevado del 7,0% del mes pasado, aunque la inflación subyacente se mantiene en un moderado 4,2% a/a. Presionado por las caídas de los mercados de bonos, el Banco de Indonesia subió su tipo de referencia esta semana en 25 pb, hasta el 6,75% (el primer movimiento del presente ciclo) y esperamos que efectúe otras dos subidas de los tipos durante este año.

Gráfico 5
El fuerte crecimiento continuará en 2011 a un ritmo más moderado



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Aumentan las presiones inflacionistas en Corea e Indonesia



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos a observar

Análisis económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@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 Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

China: índice de gerentes de compras de enero (15 de febrero)

Previsión: 4,9% a/a

Consenso: 5,4 % a/a

Anterior: 4,6% a/a

Se prevé que el índice general de precios volverá a repuntar tras haber experimentado una desaceleración temporal en diciembre. Se cree que los factores climáticos adversos (incluidos el frío y la sequía del norte de China) habrán provocado nuevas subidas de los precios de los alimentos, aunque los últimos indicadores semanales muestran que en general los incrementos serán relativamente moderados. Dicho esto, la presión de los componentes no alimentarios también va en aumento. Un resultado por encima del consenso del mercado (ya alto, en el 5,4%) podría minar la confianza al generar expectativas de un ajuste monetario todavía más agresivo, y suscitara dudas acerca de la capacidad de las autoridades para conseguir un aterrizaje económico suave.

Calendario

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
			13.100 millones de \$	11.300 millones de \$
Balanza comercial (en USD)	14 feb	ENE		
Exportaciones (% a/a)	14 feb	ENE	17,90%	22,50%
Importaciones (% a/a)	14 feb	ENE	25,60%	27,00%
Índice de precios mayoristas (a/a)	15 feb	ENE	5,90%	6,20%
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	15 feb	ENE	4,60%	5,40%
IED real (a/a)	15 feb	ENE	15,60%	17,20%
Precios inmobiliarios en China	10-15 feb	ENE	6,4	5,5
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 febrero	ENE	480.700 millones	1.200.000 millones
Masa monetaria – M2 (a/a)	11-15 febrero	ENE	19,70%	19,00%
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	14 feb	ENE	8,43%	8,08%
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Deflactor del PIB a/a	14 feb	4T A	-2,40%	-1,50%
PIB anualizado	14 feb	4T A	4,50%	-2,00%
Producto interior bruto (t/t)	14 feb	4T A	1,10%	-0,50%
Producción industrial % a/a	15 feb	DIC (P)	4,60%	--
Índice del sector terciario (m/m)	16 feb	DIC	0,60%	-0,60%
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro (desestacionalizada)	16 feb	ENE	3,60%	3,70%
Ventas tiendas de descuento (a/a)	17-19 feb	ENE	2,90%	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB (interanual)	18 feb	4T	5,30%	--
PIB anual	18 feb	31 dic.	-1,70%	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas minoristas excl. vehículos	15 feb	DIC	5,40%	--
Ventas minoristas (a/a)	15 feb	DIC	-2,40%	1,00%
PIB (t/t)	17 feb	4T	6,90%	5,40%
PIB (a/a)	17 feb	4T	12,50%	12,20%
Exportaciones electrónica (a/a)	17 feb	ENE	-1,10%	--
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo (a/a)	17 feb	ENE	9,40%	15,00%
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB - Precios constantes (a/a)	17 feb	4º T F	9,80%	--

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

Japón: tipo objetivo del BdJ, 15 de febrero

Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios

Actual	Previsto
0,10	0,10

Hong Kong: tipo de interés compuesto, 17 de febrero

Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios

Actual	Previsto
0,21	0,21

Singapur: el ministro de Finanzas de Singapur anunciará el plan presupuestarios de 2011, 18 de febrero

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.	2.827,3	1,0	0,7	-5,3
Hong Kong – Hang Seng	22.828,9	-4,5	-0,9	12,5	
Taiwán – Weighted	8.609,9	-5,9	-4,0	15,7	
Japón – Nikkei 225	10.605,7	0,6	3,7	6,4	
Corea – Kospi	1.977,2	-4,6	-3,6	23,7	
India – Sensex 30	17.643,0	-2,0	-14,0	9,2	
Australia – SPX/ASX 200	4.880,9	0,4	2,9	7,2	
Singapur – Strait Times	3.081,0	-4,1	-3,4	11,9	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.391,8	-3,0	-8,4	35,3	
Tailandia – SET	9.47,7	-3,8	-8,2	36,3	
Malasia – KLCI	1.494,5	-2,4	-1,6	19,6	
Filipinas – Manila Comp.	3.749,2	-3,2	-10,8	28,9	

Última actualización: viernes, 17:15 hora de Hong Kong

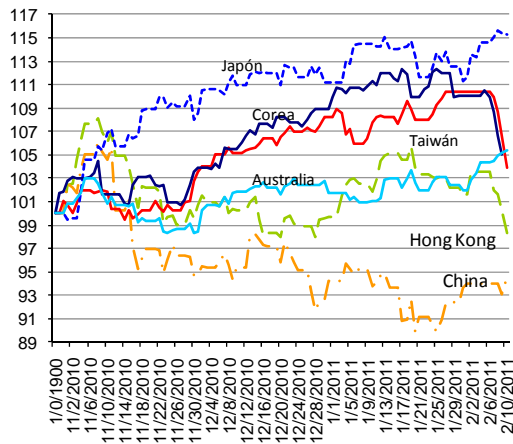
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,59	-0,14	6,56	6,45
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	-0,10	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,2	-0,67	28,96	28,42	
Japón (JPY/USD)	83,4	-1,49	83,4	82,9	
Corea (KRW/USD)	1.128	-2,23	1.133,80	1.148,25	
India (INR/USD)	45,7	-0,14	46,4	48	
Australia (USD/AUD)	1,00	-1,50	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,28	-0,62	1,28	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	8.935	0,65	9.056	9.504	
Tailandia (THB/USD)	30,8	-0,10	30,91	31,1	
Malasia (MYR/USD)	3,05	-0,78	3,1	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,8	-0,11	43,90	44,28	

Última actualización: viernes, 17:15 hora de Hong Kong

[Inicio](#) →[Mercados](#) →[Datos relevantes](#) →[Calendario](#) →

Gráficos de Asia

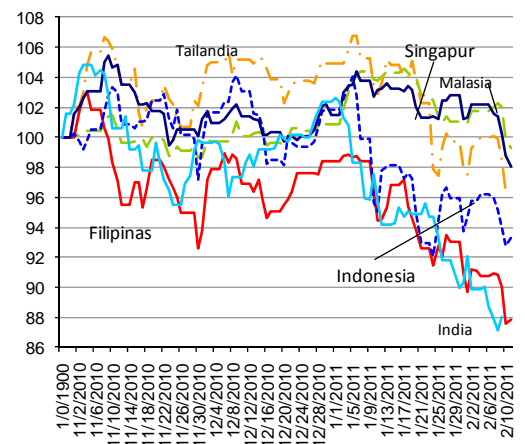
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

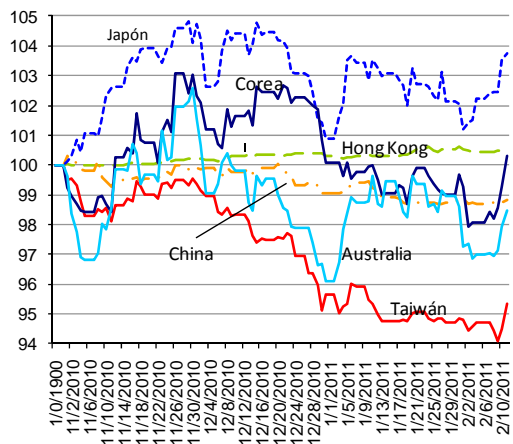
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

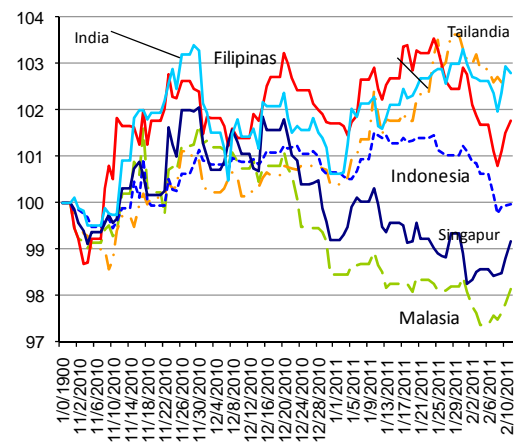
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

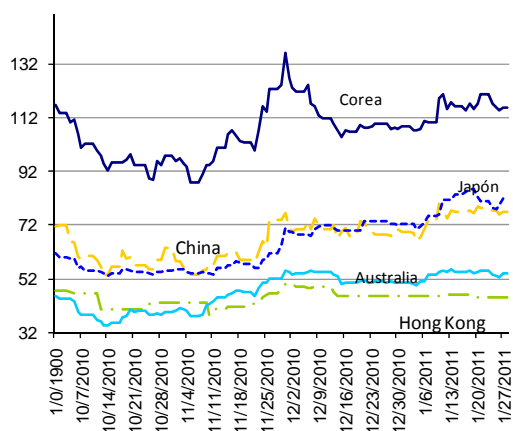
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

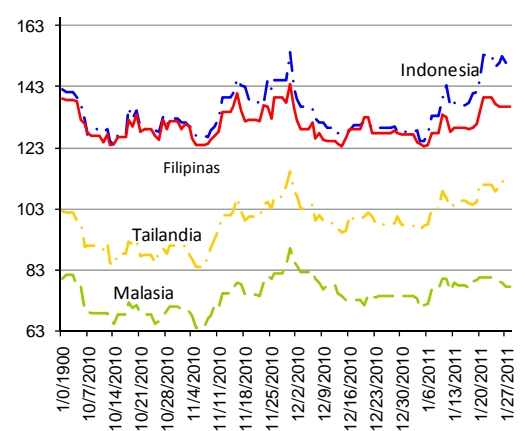
Índice=100

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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".