

Observatorio Semanal

Asia

16 de diciembre 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

George Xu
george.xu@bbva.com.hk

Mercados

Estrategia de Divisas
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Mejorando la calificación de Asia

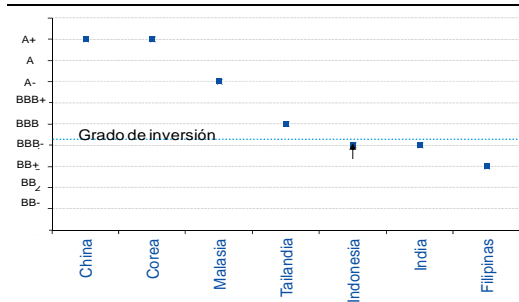
Mientras el pesimismo aumenta por la crisis de la deuda europea y las perspectivas fiscales de EE.UU. a largo plazo, Asia continúa brillando por encima del resto de las economías mundiales. El último recordatorio llega desde Indonesia, donde Fitch elevó su calificación soberana al grado de inversión (Gráfico 1). Esta medida (hasta BBB-) se produce tras una serie de mejoras de la calificación de Indonesia en los últimos años y se esperaba desde hace tiempo, desde que el país perdió el grado de inversión en la crisis financiera asiática de 1997-98. La agencia Fitch destacó el mejor comportamiento económico del país emergente, la fortaleza de la liquidez externa, las bajas y decrecientes ratios de deuda pública y un prudente marco de política macroeconómica. Se espera que S&P y Moody's sigan sus pasos el próximo año. A un nivel más general, varias economías asiáticas han recibido elogios de las agencias de calificación en el último año, como es el caso de China, Corea, Hong Kong y Singapur; estos dos últimos con una calificación de AAA. Sin embargo, aunque la nueva calificación da un impulso a la confianza, la región no es inmune a los efectos de la economía mundial, que se han manifestado en la debilidad de las exportaciones, la caída de las bolsas y la depreciación de las monedas (ver la sección Mercados). También hay puntos débiles notables, como por ejemplo los déficits gemelos de la India (ver Datos relevantes), la elevada deuda pública de Japón o la inestabilidad macroeconómica de Vietnam.

Se prevé una flexibilización de la política monetaria

El contexto de una demanda externa más débil, la desaceleración del crecimiento y el descenso de la inflación preparan el terreno para una política más expansiva en varias economías. Cabe destacar que China ha señalado recientemente un cambio hacia políticas de apoyo al crecimiento al concluir su Conferencia de Trabajo Económico anual (ver Datos relevantes). Y el Banco Central de la India utilizó un tono menos agresivo en su reunión sobre política monetaria celebrada el pasado viernes, tras constatar que la inflación se sigue moderando, aunque se mantiene elevada (Gráfico 2) y que los datos apuntan hacia una desaceleración del crecimiento.

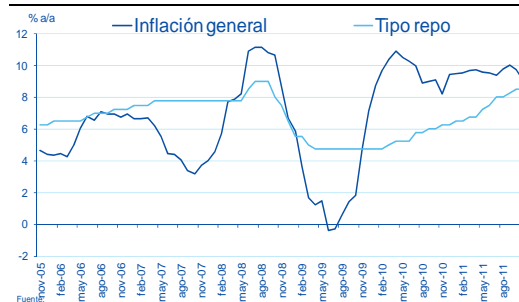
El calendario de datos prenavideño de la próxima semana será relativamente escaso. La atención se centrará en los pedidos de exportación de Taiwán como indicador adelantado de la demanda externa de la región (ver Indicador de la semana). Japón celebrará su reunión mensual sobre política monetaria, en la que se debatirán las acciones a tomar sobre el yen.

Gráfico 1
Indonesia recibe el grado de inversión de Fitch



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2
La inflación comienza a moderarse en la India



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Datos relevantes

China indica un cambio de política hacia el apoyo al crecimiento

Sutiles cambios en la postura monetaria tras la Conferencia de Trabajo Económico anual

Indicios de moderación de la inflación en la India

La inflación se está moderando, lo que podría permitir un mayor apoyo político

Estrategia de Divisas

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Mercados

La nueva calificación de Indonesia subraya los sólidos fundamentos de Asia

En contraste con la evolución de las economías desarrolladas, Indonesia acaba de recibir una mejora de su calificación soberana por parte de Fitch hasta el grado de inversión. Aunque dicha mejora lleva ya un tiempo reflejándose en los valores de los activos, debería, no obstante, traducirse en un espaldarazo a los mercados de bonos y de renta variable del país. En cuanto al resto de Asia, el comportamiento de los mercados sigue siendo débil, principalmente a causa de los temores con respecto a la crisis de la deuda europea.

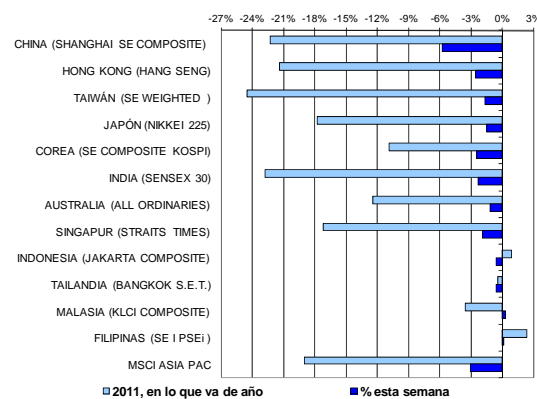
La carrera contra la rupia desencadena medidas para frenar la especulación

La rupia india provocó una desaceleración de las monedas asiáticas la semana pasada. La rupia cayó a nuevos mínimos y el jueves llegó a un nuevo récord de 54,3 rupias frente al dólar estadounidense. La debilidad de la rupia se ha agravado por los problemas domésticos, como el desfavorable clima de inversión, las restrictivas condiciones de liquidez y la preocupación por los déficits gemelos de la India en la cuenta corriente y en la cuenta fiscal, cuyas cifras se estiman respectivamente en el -3,5% del PIB y el -5,7% del PIB de 2011. La carrera contra la rupia ha llevado al BRI a implementar medidas para frenar la especulación, incluidas las restricciones sobre el comercio de futuros y un límite más bajo en las posiciones abiertas a un día de los negociadores. La moneda se apreció considerablemente el viernes. Con las reservas de divisas todavía en un nivel confortable de 271.000 millones de dólares estadounidenses y la deuda pública financiada internamente en un 95%, los riesgos sobre la balanza de pagos son mínimos en este momento.

CNY: ¿llegó el fin de la tendencia a la apreciación?

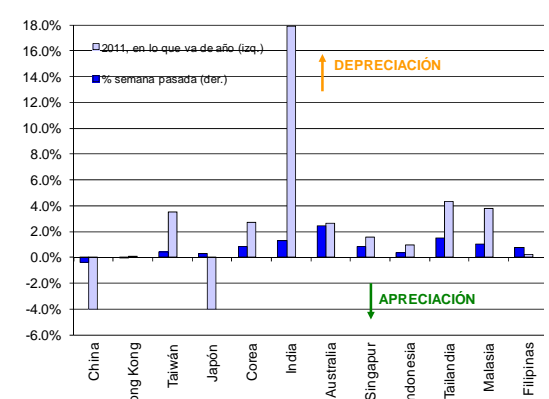
La apreciación del CNY se estancó tras la cumbre del G20 celebrada en noviembre. El cambio fijado por el Banco Popular de China (BPdC) se mantiene plano y próximo a 6,3350 la mayor parte del tiempo (en el momento de escribir estas líneas se cotiza a 6,345). El empeoramiento de las perspectivas mundiales y los temores de un aterrizaje brusco en China han llevado a un fuerte retroceso de las expectativas de apreciación. El NDF a 12 meses se cotiza actualmente al 6,4150, lo que implica una depreciación del 0,8% con respecto a los tipos al contado, que a su vez se han negociado hacia la parte más baja de la banda de fluctuación diaria (lo que implica que sin las ventas de dólares por parte del BPdC, el tipo de cambio se habría depreciado aún más). Incluso en un escenario de rechazo al riesgo y con algunas de las economías más importantes en recesión, creemos que lo más probable es que los responsables de la política monetaria de China respondan poniendo freno a la apreciación más que permitiendo la depreciación. En primer lugar, hay margen para aplicar estímulos fiscales y monetarios en vez de recurrir a la depreciación de la moneda para apoyar el crecimiento. En segundo lugar, en este momento cualquier depreciación sería contraproducente porque podría generar un rechazo de la política y dar lugar a una nueva serie de "guerras de divisas" con los socios comerciales. Por último, China tiene reservas de divisas más que suficientes para mantener su tipo de cambio estable y los controles de capital deberían contribuir a proteger la economía de las perturbaciones financieras mundiales.

Gráfico 3
Mercados de valores



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

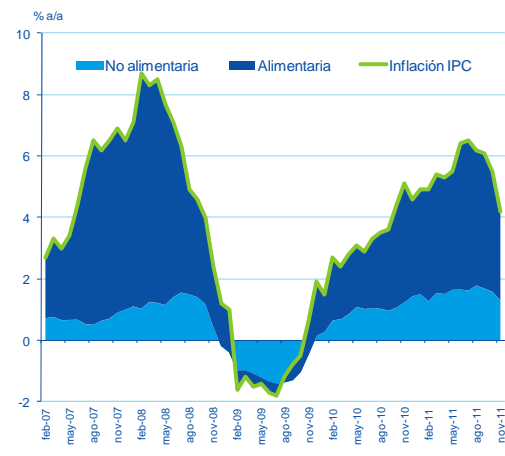
Datos relevantes

China indica un cambio de política hacia el apoyo al crecimiento

La Conferencia de Trabajo Económico anual de China cerró esta semana con un matizado mensaje de apoyo político al crecimiento en 2012, lejos del enfoque actual sobre el control de la inflación. El cambio ya se esperaba debido a las dificultades externas y a los recientes indicios de desaceleración del crecimiento y de descenso de la inflación (Gráfico 5). La Conferencia de Trabajo Económico normalmente establece la dirección de las políticas macroeconómicas del año siguiente. Los datos relevantes se anunciaron el miércoles en una nota oficial en la que se destaca una "política fiscal proactiva" y una "política monetaria prudente" para 2012. Las medidas sobre la política fiscal incluirán probablemente recortes de impuestos, subvenciones al consumo, aumento de los gastos sociales y gasto en infraestructuras de transporte. En cuanto a la política monetaria, las políticas de "fino ajuste" para mantener un "crecimiento razonable del dinero y del crédito" conllevarán probablemente nuevos recortes del coeficiente de reservas obligatorias (además del recorte de 50 pb ya anunciado a finales de noviembre) y posiblemente recortes de los tipos de interés dependiendo de la evolución de la inflación y de las condiciones de la demanda externa.

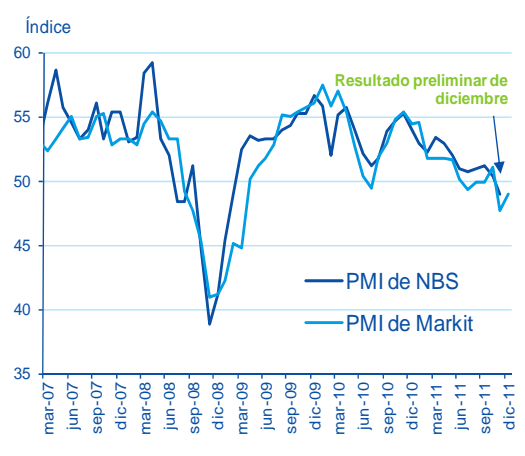
Por otro lado, los datos publicados esta semana confirman el cambio hacia la flexibilización de las políticas crediticias. En concreto, los préstamos nuevos de noviembre superaron las expectativas de los mercados y se situaron en 562.200 millones de RMB (consenso: 550.000 millones de RMB), lo que equivale a un crecimiento total del crédito del 15,6% a/a. Los datos que se publicaron en la última estimación avanzada del índice de gerentes de compras del HSBC de diciembre muestran otra pequeña contracción de la actividad económica en línea con un aterrizaje suave (el resultado de la estimación avanzada fue un 49,0%, por encima del valor del 47,7% del mes anterior debido a los ligeros repuntes en los subcomponentes de la producción y de los pedidos nuevos).

Gráfico 5
La inflación desciende en China



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
La estimación adelantada del PMI del HSBC se recupera, pero sigue en la zona de contracción



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

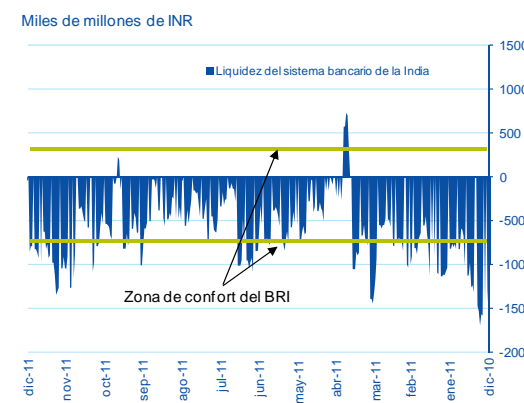
Los indicios de moderación de la inflación en la India podrían llevar a políticas de apoyo al crecimiento

Aunque la inflación se mantiene todavía elevada, la semana pasada hubo indicios de caída mensual en noviembre, por lo que la preocupación por el crecimiento pasa al primer plano. La inflación del IPM se moderó hasta el 9,1% a/a en noviembre desde el 9,7% del mes anterior debido al descenso de los precios de los alimentos. Por otro lado, siguen acumulándose resultados decepcionantes en la actividad, como se ha observado en el crecimiento relativamente débil del PIB en el 3T (6,9% a/a), en la desaceleración de los índices de gerentes de compras y de infraestructuras, en la fuerte contracción de la producción industrial de octubre (-5,1% a/a) y en la moderación del crecimiento del crédito. Las preferencias de los inversores también se han visto afectadas por los persistentes déficits “gemelos” en la cuenta fiscal y en la cuenta corriente. Además, el lento progreso de las reformas económicas con la reciente revocación de la decisión del gobierno de abrir el mercado minorista interno a los inversores extranjeros ha minado la confianza. La frágil confianza empresarial tiene su eco en el rápido debilitamiento de la rupia, que alcanzó nuevos mínimos históricos esta semana y ha caído cerca de un 20% desde julio de 2011. La depreciación de la rupia provocó que a última hora del jueves el Banco Central implementara restricciones en la cotización de futuros y redujera el límite de las posiciones abiertas a un día de los negociadores para reducir el espacio para la especulación.

El cambio de postura política hacia la reactivación del crecimiento es evidente en la declaración de la política del BRI que se ha publicado hoy. El BRI mantuvo los tipos de interés sin cambios, tal como se había previsto, pero utilizó un tono menos ortodoxo que en el pasado al destacar los riesgos a la baja para el crecimiento y una probable inversión del ciclo de ajuste si continúan moderándose las presiones inflacionistas. No obstante, observó que los riesgos de la inflación siguen siendo elevados como resultado de las fuerzas de la oferta y la demanda. Creemos que ese margen para la flexibilización de la política podría desarrollarse durante la primera mitad de 2012, pues preveemos que la inflación tenderá gradualmente a la baja en un contexto de mayor moderación de los precios de los alimentos y de desaceleración de la demanda interna. Nuestras previsiones son que en la reunión sobre política monetaria que celebrará el 24 de enero el BRI recortará en 50 pb el coeficiente de reservas obligatorias y, dependiendo de si continúa la moderación de la inflación, comenzará un ciclo de flexibilización en el segundo trimestre de 2012 con un recorte de 25 pb en el tipo repo.

Gráfico 7

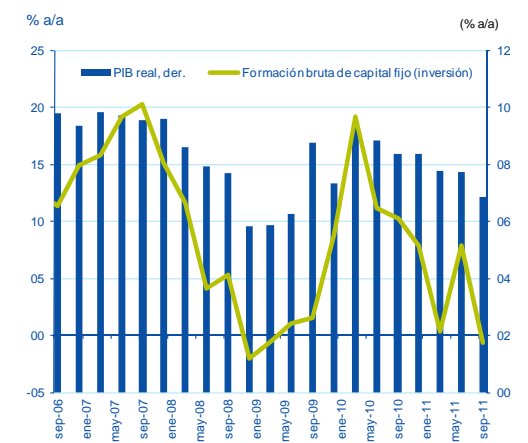
La liquidez del sistema bancario de la India está por debajo de la zona de confort del BRI



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8

El PIB y la inversión de la India se desaceleran



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Precios inmobiliarios	18 dic.	NOV	--	--
Hong Kong	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	19 dic.	NOV	3,3%	--
Inflación IPC - Índice compuesto (a/a)	20 dic.	NOV	5,8%	--
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas tiendas de conveniencia (a/a)	20 dic.	NOV	14,1%	--
Exportaciones comerciales interanuales	21 dic.	NOV	-3,7%	-3,6%
Importaciones comerciales interanuales	21 dic.	NOV	17,9%	8,3%
Malasia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Inflación IPC (a/a)	21 dic.	NOV	3,4%	3,3%
Singapur	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Inflación IPC (m/m), sin desestacionalizar	23 dic.	NOV	0,4%	0,2%
Inflación IPC (a/a)	23 dic.	NOV	5,4%	5,3%
Producción industrial (m/m) desest	23 dic.	NOV	14,2%	-8,7%
Producción industrial (a/a)	23 dic.	NOV	24,4%	12,5%
Taiwán	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Pedidos de exportación (a/a)	20 dic.	NOV	4,4%	2,0%
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	22 dic.	NOV	4,3%	4,3%
Ventas comerciales (a/a)	23 dic.	NOV	1,8%	2,8%
Producción industrial (a/a)	23 dic.	NOV	1,4%	-3,0%
Tailandia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones aduaneras (a/a)	20-23 dic.	NOV	0,3%	--
Importaciones aduaneras (a/a)	20-23 dic.	NOV	21,5%	--
Balanza comercial de aduanas	20-23 dic.	NOV	-1.009 m\$	--
Vietnam	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	22-29 dic.	DIC	34,7%	--
Importaciones en lo que va de año (a/a)	22-29 dic.	DIC	26,4%	--
Índice de producción industrial (a/a)	22-29 dic.	DIC	8,1%	--

Indicador de la semana: pedidos de exportación de Taiwán en noviembre (20 de diciembre)

Previsión: 1,8% a/a

Consenso: 2,3% a/a

Anterior: 4,4% a/a

Como indicador adelantado de la demanda de exportación a 1-3 meses vista, los pedidos de exportación de Taiwán se observarán con atención por si hay nuevos indicios de desaceleración en Asia. Los pedidos de exportación repuntaron en octubre tras alcanzar mínimos de dos años el mes anterior, aunque quedan fuera de los niveles de dos dígitos del 1S2011. Según nuestras previsiones, los pedidos de exportación de noviembre seguirán moderándose y reflejarán el deterioro de la demanda externa, en especial la de los mercados europeos (el crecimiento real de las exportaciones de noviembre fue más débil de lo previsto, un 1,3% a/a). En términos más generales, el comportamiento de las exportaciones en toda Asia se ha mantenido sorprendentemente bien a pesar de la debilidad de la demanda de Europa debido a la continua demanda desde China y desde otras economías emergentes. Sin embargo, los riesgos se inclinan a la baja.

Inicio →

Mercados →

Calendario →

Datos de los mercados →

Gráficos →

Calendario: eventos

Japón: próxima reunión de política monetaria, 21 de diciembre

No prevemos cambios en el tipo objetivo

Actual **Consenso**

0,10% 0,10%

Japón: informe económico mensual de la Secretaría de la Presidencia, 19 de diciembre

Japón: informe económico mensual del Banco de Japón, 22 de diciembre

Australia: actas de diciembre del Comité del Banco de Reserva, 20 de diciembre

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.	2.181,9	-5,8	-22,3	-24,7
	Hong Kong: Hang Seng	18.112,3	-2,6	-21,4	-20,1
	Taiwán - Weighted	6.777,9	-1,7	-24,5	-22,8
	Japón - Nikkei 225	8.409,1	-1,5	-17,8	-18,4
	Corea - KOSPI	1.827,3	-2,5	-10,9	-9,1
	India - Sensex 30	15.836,5	-2,3	-22,8	-20,3
	Australia - SPX/ASX 200	4.154,5	-1,2	-12,4	-13,2
	Singapur - Strait Times	2.642,9	-1,9	-17,2	-16,0
	Indonesia - Jakarta Comp.	3.736,9	-0,6	0,9	4,6
	Tailandia - SET	1.028,1	-0,6	-0,5	-0,1
	Malasia - KLCI	1.464,5	0,3	-3,6	-2,2
	Filipinas - Manila Comp.	4.300,3	0,2	2,4	6,5

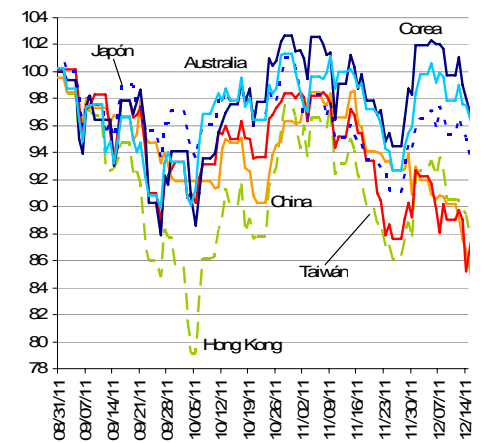
Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,34	0,38	6,39	6,43
	Hong Kong (HKD/USD)	7,78	0,02	7,78	7,77
	Taiwán (TWD/USD)	30,3	-0,42	30,31	30,02
	Japón (JPY/USD)	77,9	-0,30	77,70	77,10
	Corea (KRW/USD)	1.156	-0,82	1.163	1.169
	India (INR/USD)	52,7	-1,26	53,87	55,57
	Australia (USD/AUD)	1,00	-2,37	1,01	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1,30	-0,81	1,30	1,30
	Indonesia (IDR/USD)	9.070	-0,22	9.219	9.618
	Tailandia (THB/USD)	31,4	-1,47	31,60	31,97
	Malasia (MYR/USD)	3,18	-0,98	3,20	3,22
	Filipinas (PHP/USD)	43,9	-0,72	44,03	44,18

Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

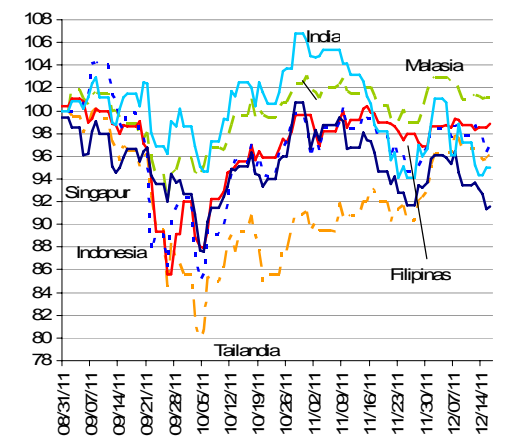
Gráficos

Gráfico 9
Mercados bursátiles



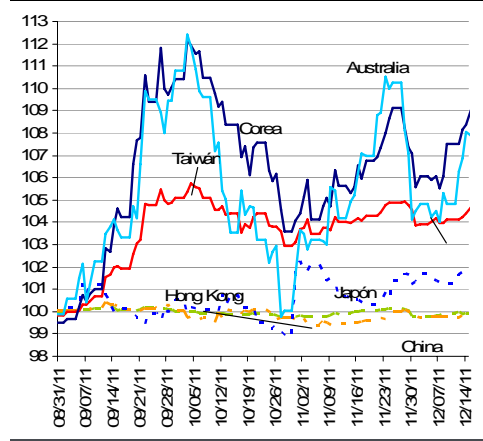
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Mercados bursátiles



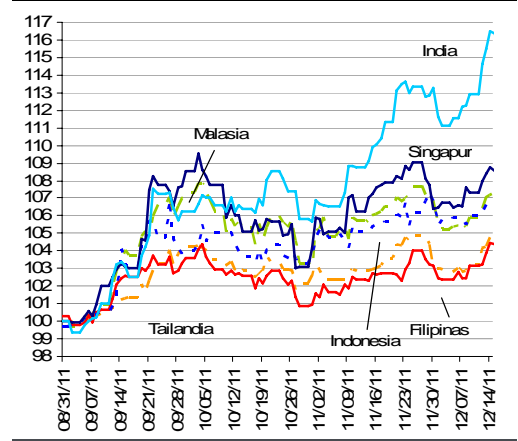
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Mercados de divisas



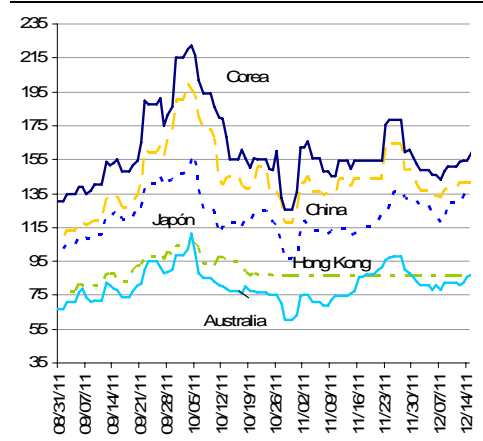
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 12
Mercados de divisas



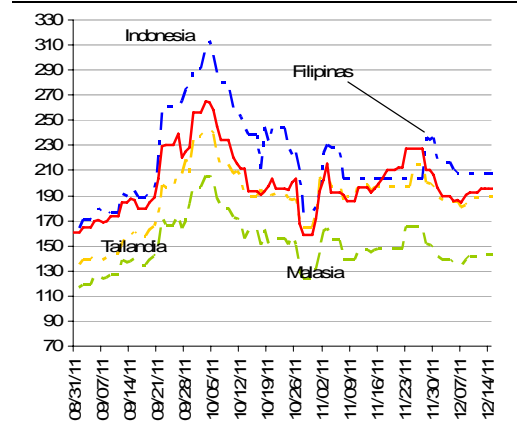
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 13
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 14
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 contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

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

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

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

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