

Situación inmobiliaria 2015

Evolución y perspectivas

Juana Téllez- Economista Jefe- BBVA Research Colombia

Julio de 2015

Agenda

1. Contexto macroeconómico
2. Economía regional y local
3. Estructura del mercado inmobiliario: elevado potencial de crecimiento
4. Evolución y perspectivas del mercado inmobiliario: la vivienda de interés social liderará la dinámica
5. Precios y financiamiento: esperamos desaceleración de los precios y bajas tasas de interés
6. Perspectivas

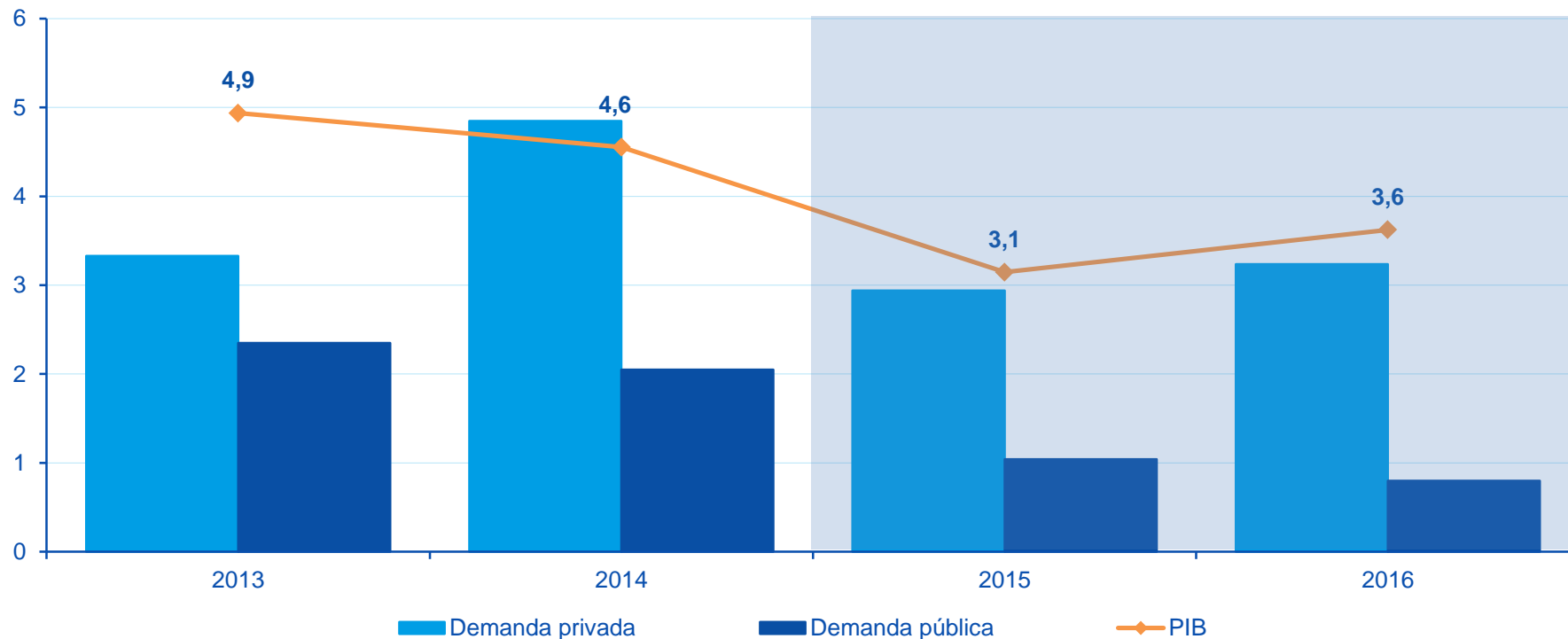
Contexto macroeconómico

Nuevos ajustes en crecimiento se explican por menor inversión pública y ajuste en el consumo privado

Confianza del consumidor se deterioró, las cuentas fiscales exigen un recorte en inversión y el estímulo monetario que teníamos en nuestro escenario anterior lo vemos menos factible

Crecimiento del PIB por tipo de demanda (variación anual, %)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

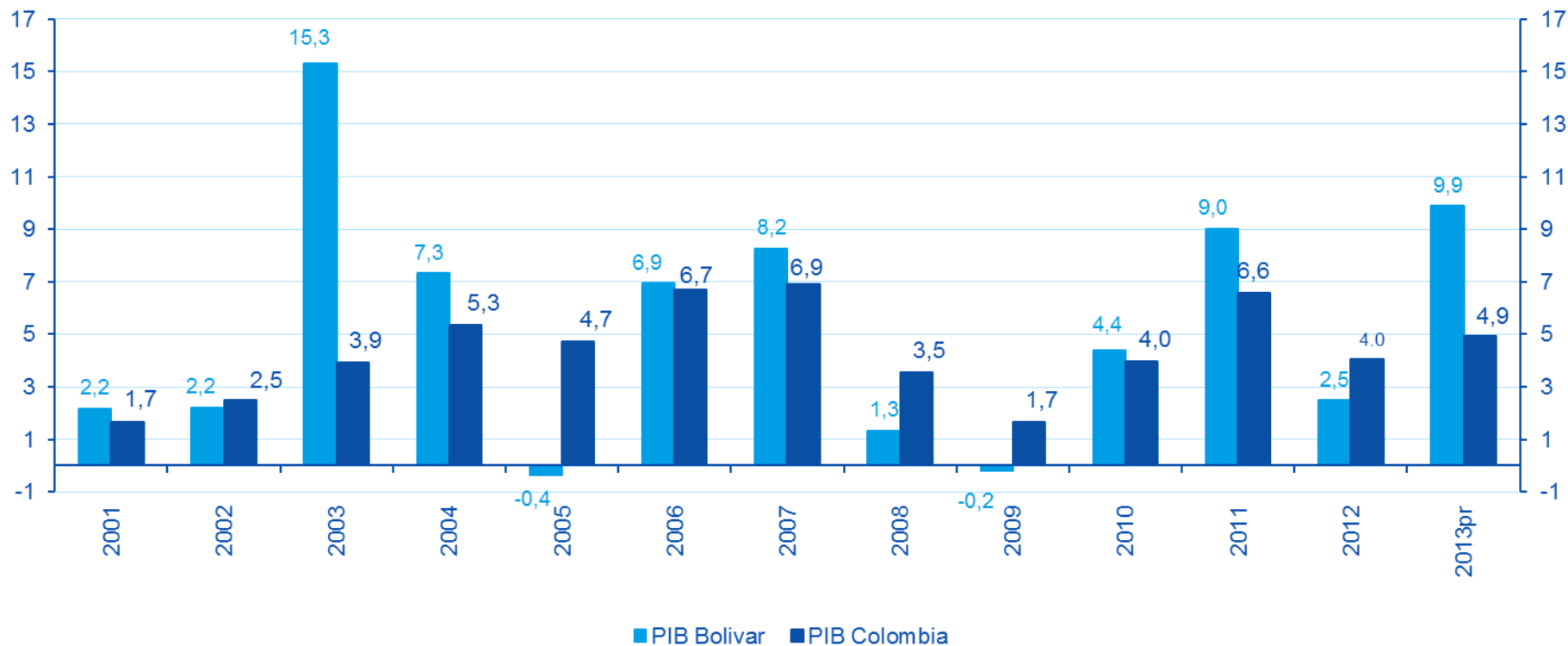


Economía regional y local

Durante 2013 la economía de Bolívar alcanzó un extraordinario crecimiento de 9,9%

Crecimiento económico de Bolívar vs. Colombia

Fuente: DANE y BBVA Research

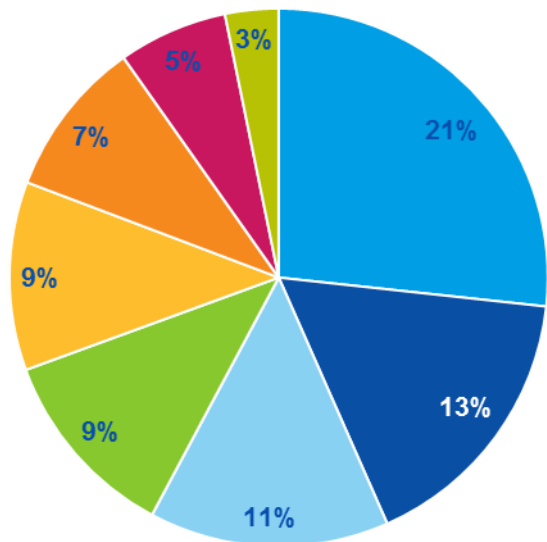


¿Cómo es la actividad de Bolívar?

Participación de los sectores económicos en el PIB

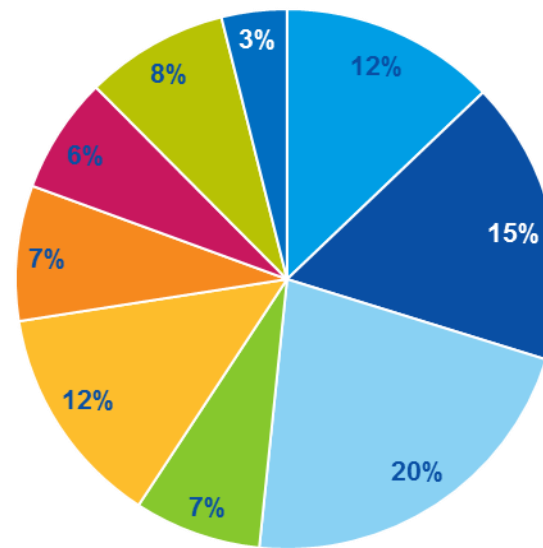
Fuente: DANE y BBVA Research

Bolívar



- Industria
- S. sociales
- Financiero
- Construcción
- Comercio
- Transporte
- Agro
- Minas

Colombia

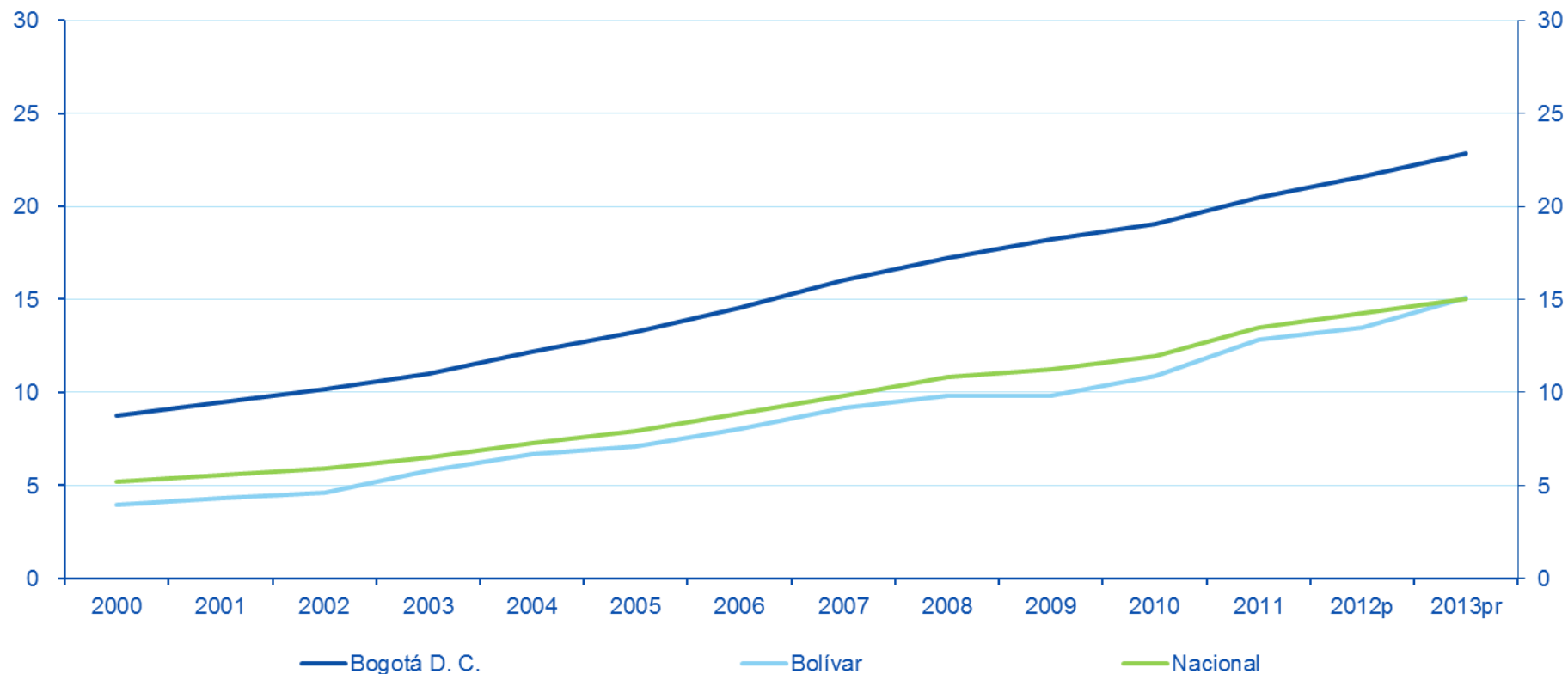


- Industria
- S. sociales
- Financiero
- Construcción
- Comercio
- Transporte
- Agro
- Minas
- S. Públicos

Aumento sostenido del ingreso en el departamento

PIB per cápita nacional y por departamento

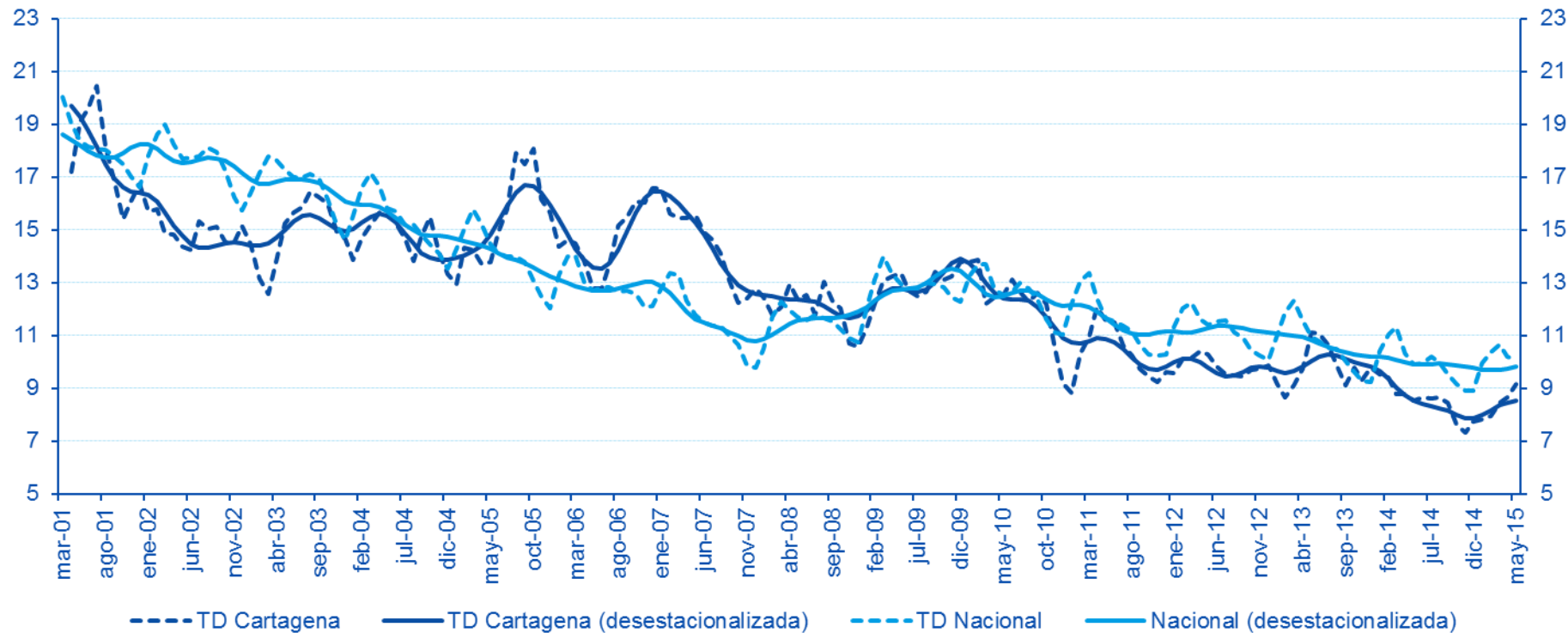
Fuente: DANE y BBVA Research



Tasa de desempleo se mantiene por debajo con respecto al promedio nacional

Tasa de desempleo de Cartagena y Nacional

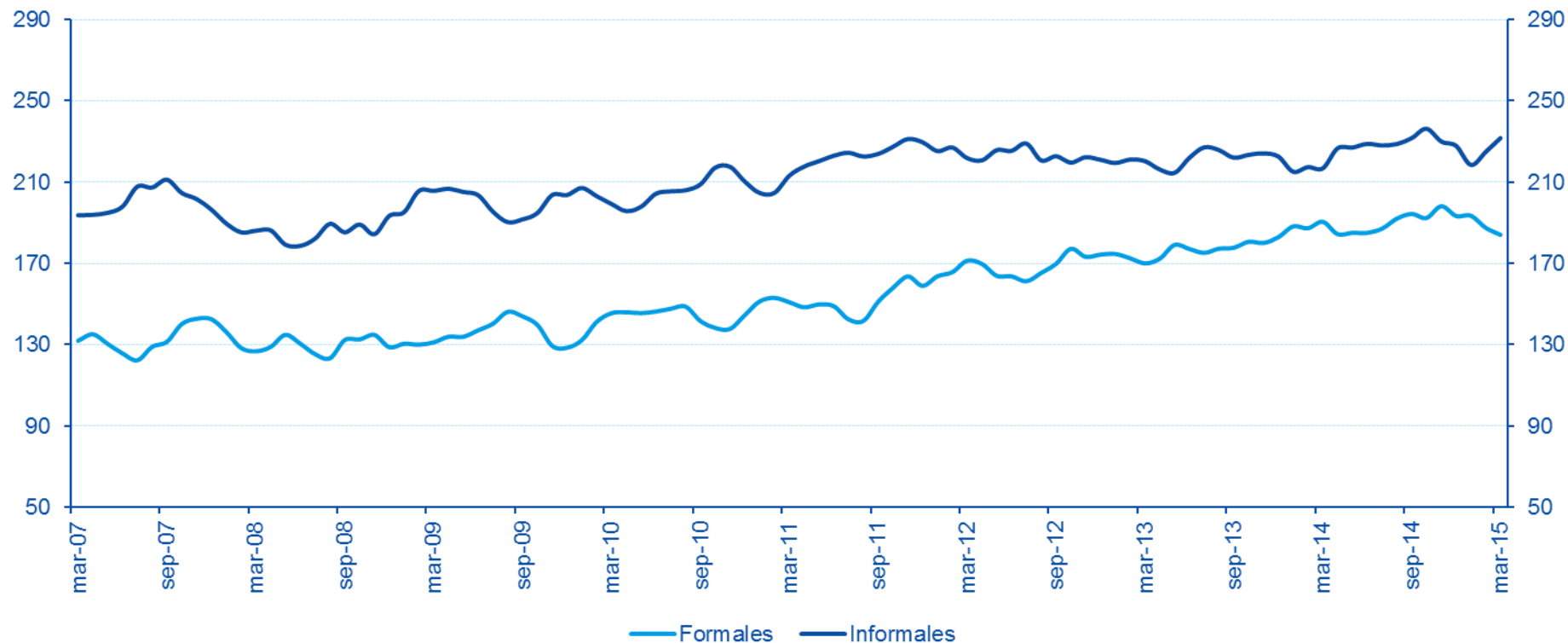
Fuente: DANE y BBVA Research



Todavía la mayor parte del empleo es informal

Empleo por tipo en Bolívar (miles de empleados)

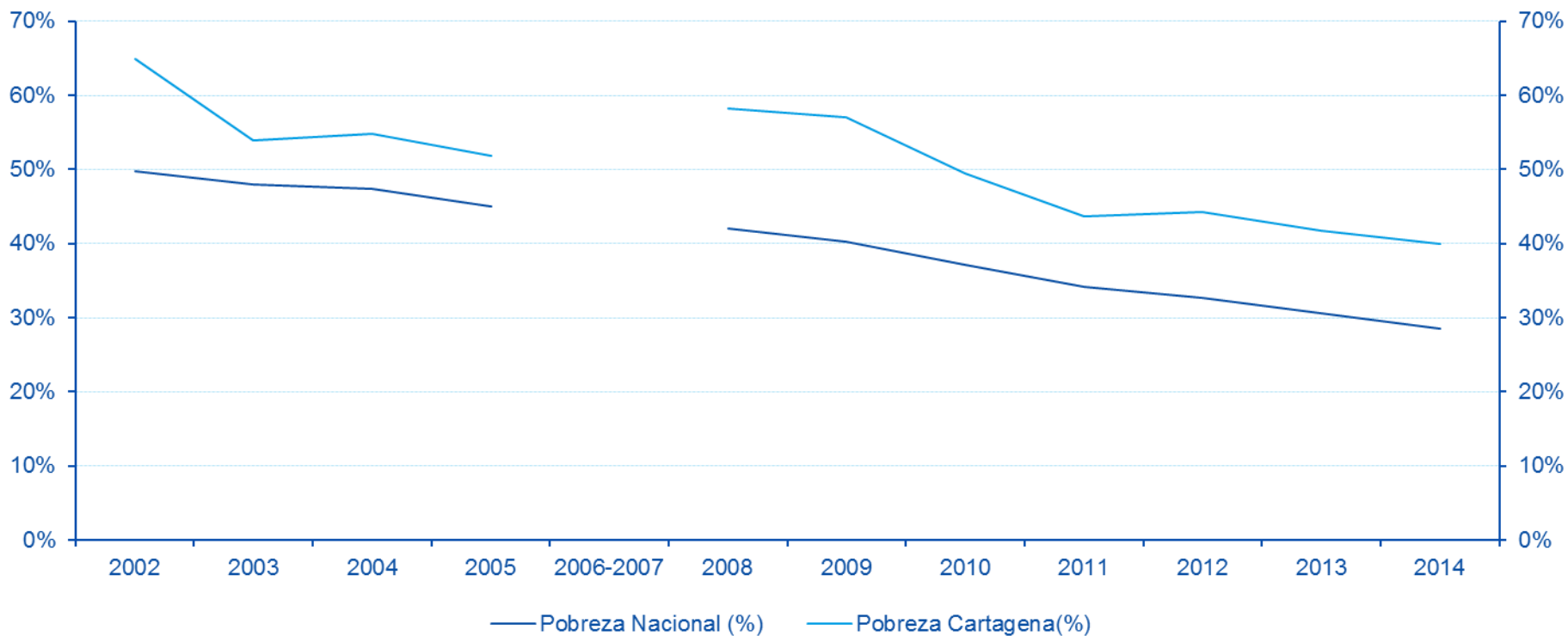
Fuente: DANE y BBVA Research



Mejoras en pobreza son similares a las del total del país

Pobreza (% del total de los habitantes)

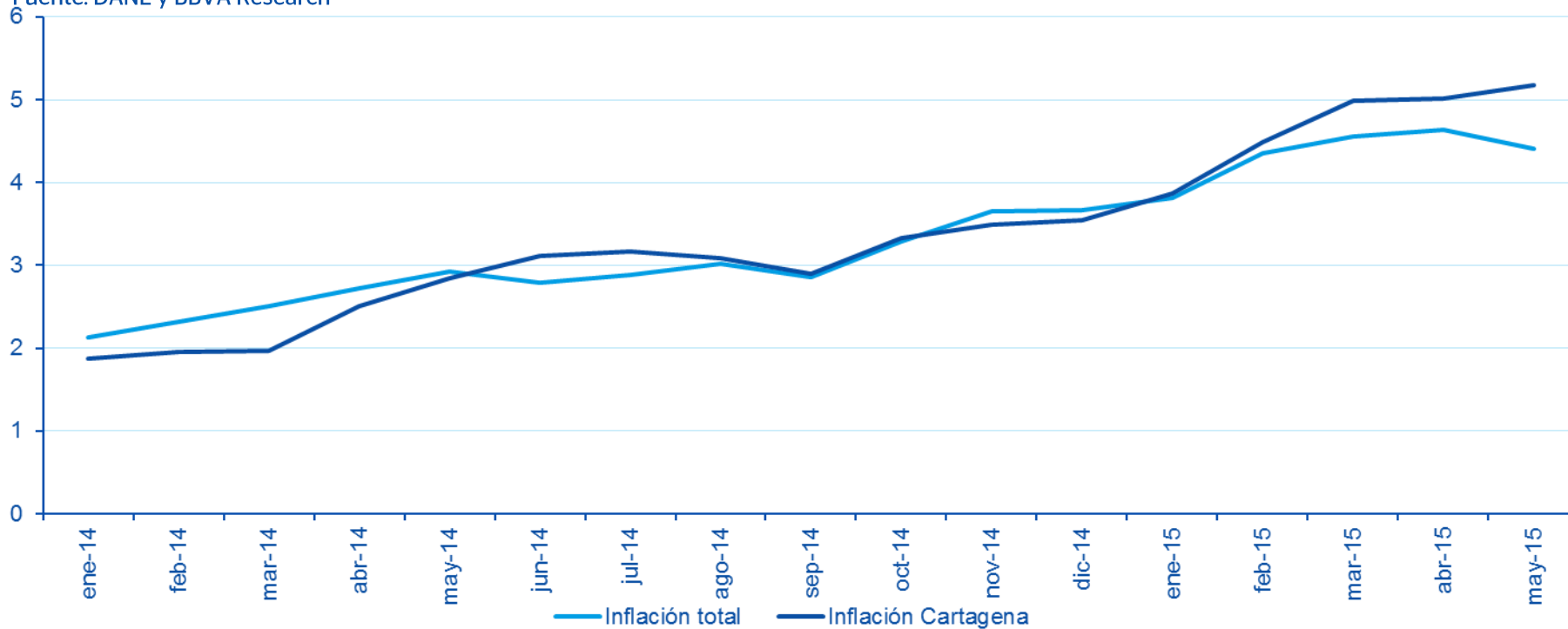
Fuente: DANE y BBVA Research



Inflación similar a la nacional

Inflación (%)

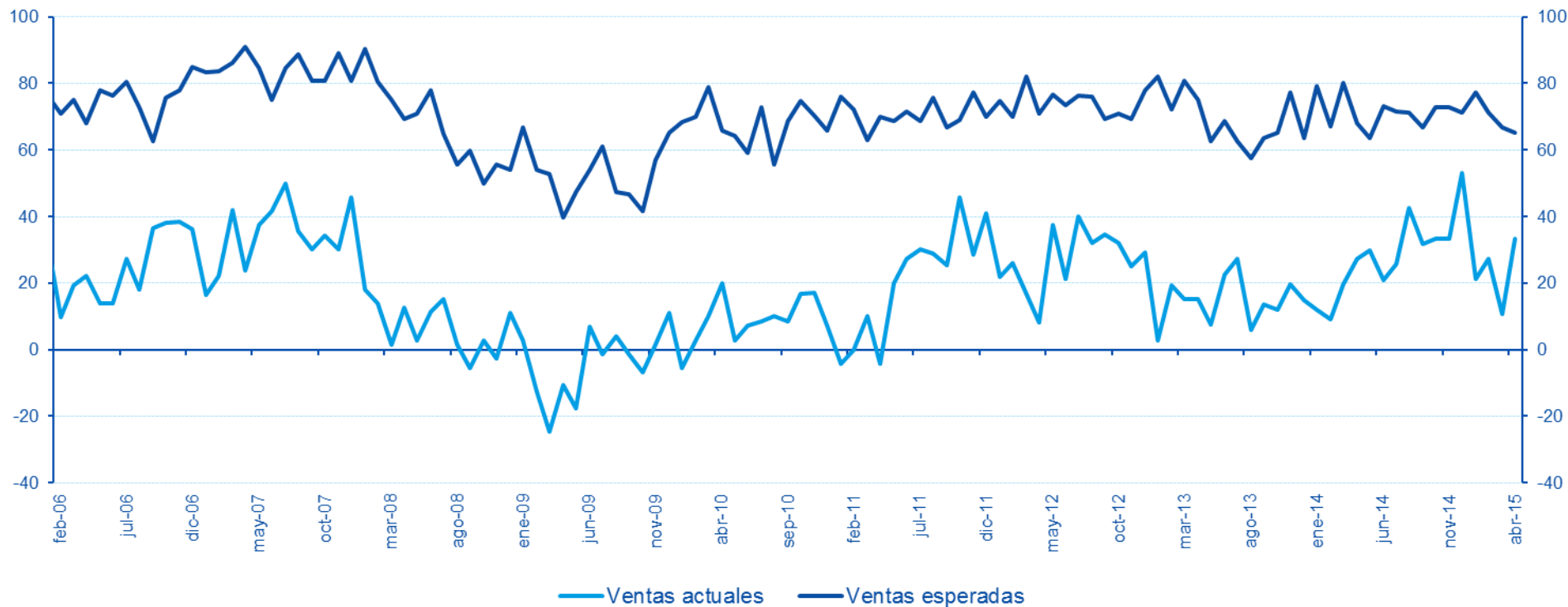
Fuente: DANE y BBVA Research



Confianza se mantiene en terreno positivo

Perspectivas del comercio en la Región Atlántica (balance de respuestas)

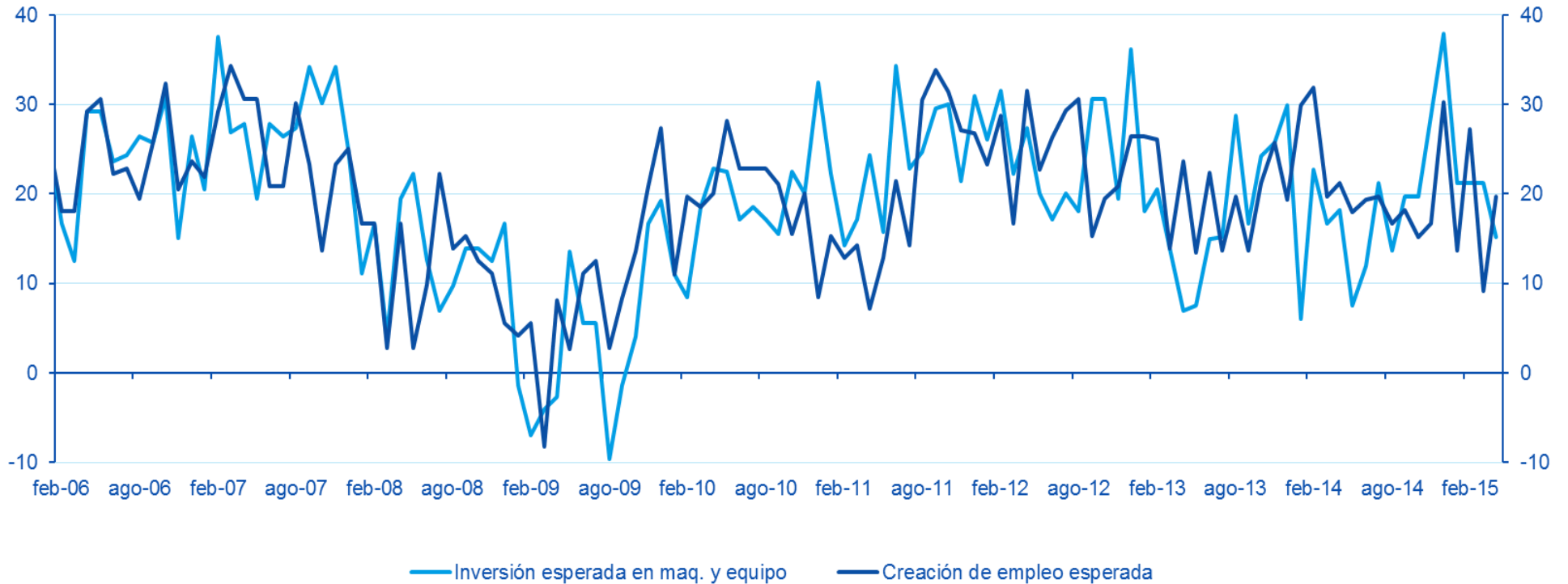
Fuente: BanRep y BBVA Research



Industriales permanecen optimistas

Perspectivas de la industria en la Región Atlántica (balance de respuestas)

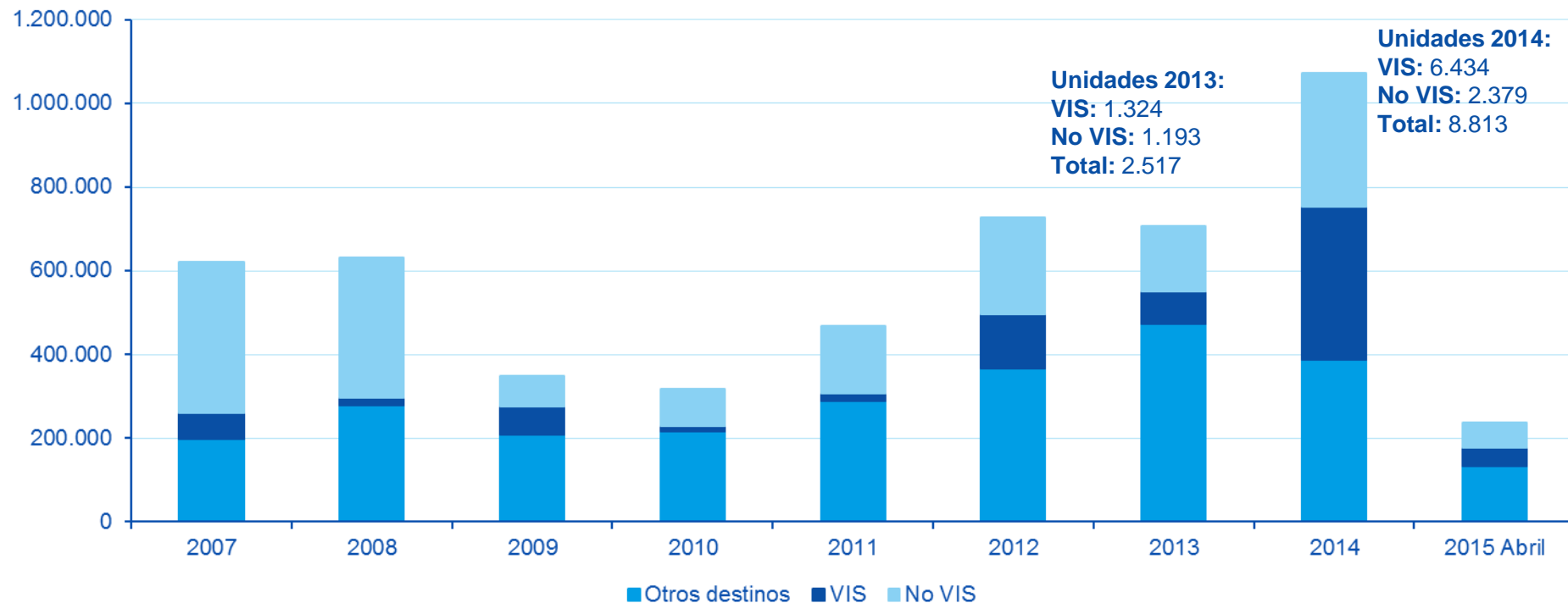
Fuente: BanRep y BBVA Research



Licencias de construcción en niveles altos, con mayor impulso de la vivienda de alto valor

Licencias de construcción de Cartagena Área (m2)

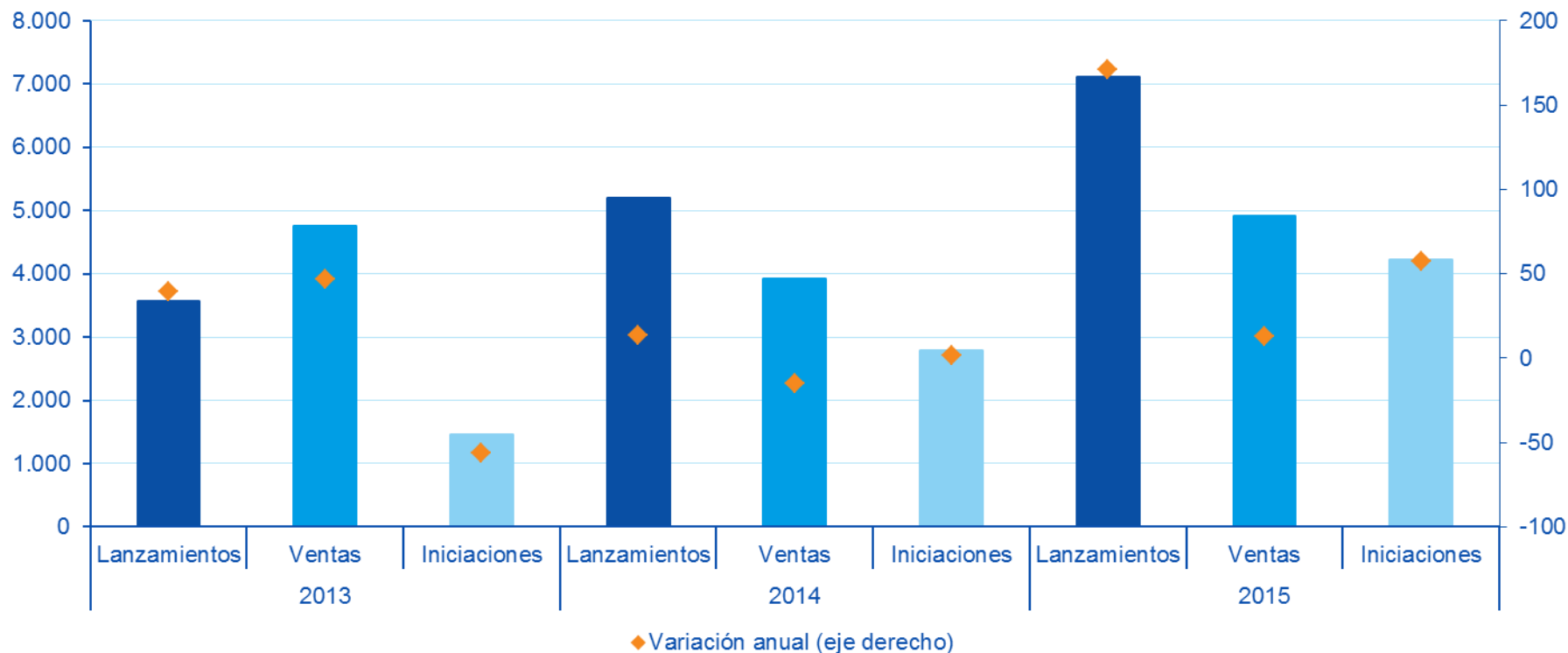
Fuente: DANE y BBVA Research



Fuertes crecimientos en la oferta que no se corresponden con el avance de la demanda

Mercado inmobiliario en Bolívar (unidades y variación anual)

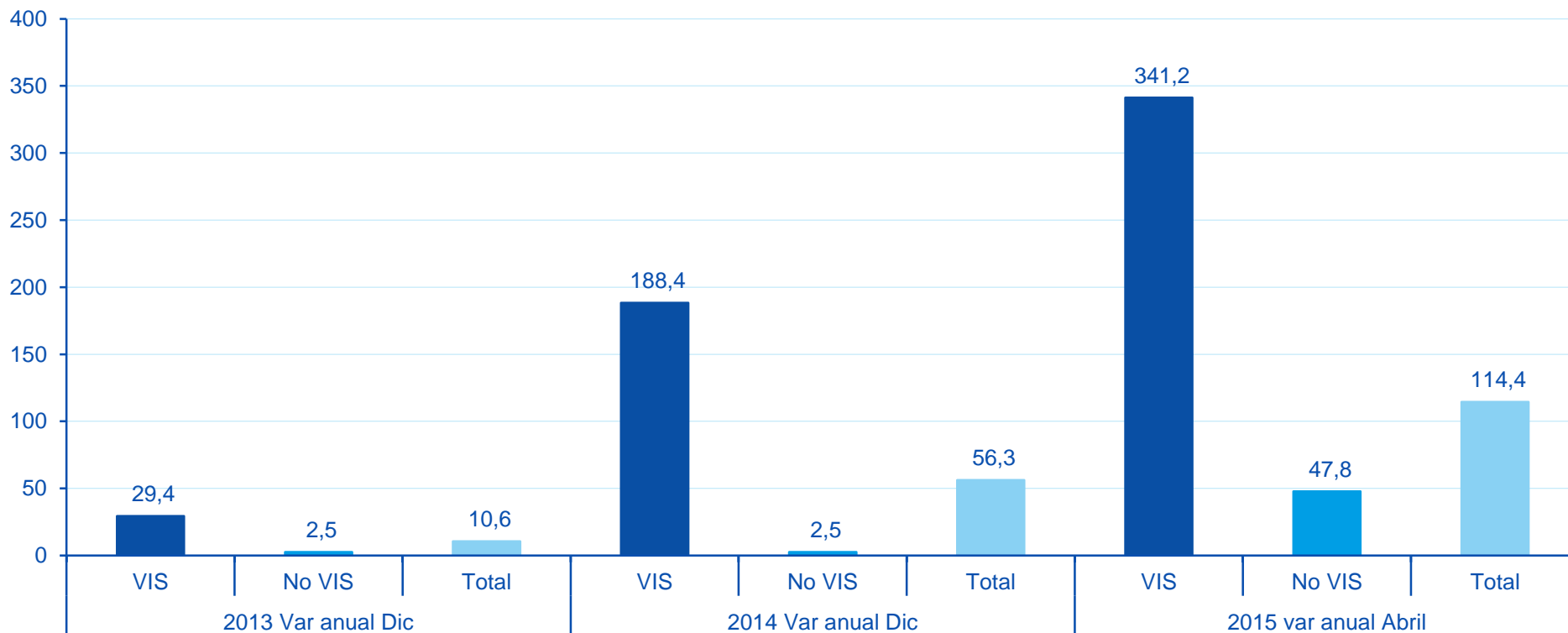
Fuente: Camacol y BBVA Research *Para 2015 es el acumulado entre Mayo de 2014 y Abril de 2015



Si bien, buena parte del crecimiento de la oferta se concentró en VIS (donde hay déficit habitacional)

Oferta de vivienda en Bolívar (variación anual)

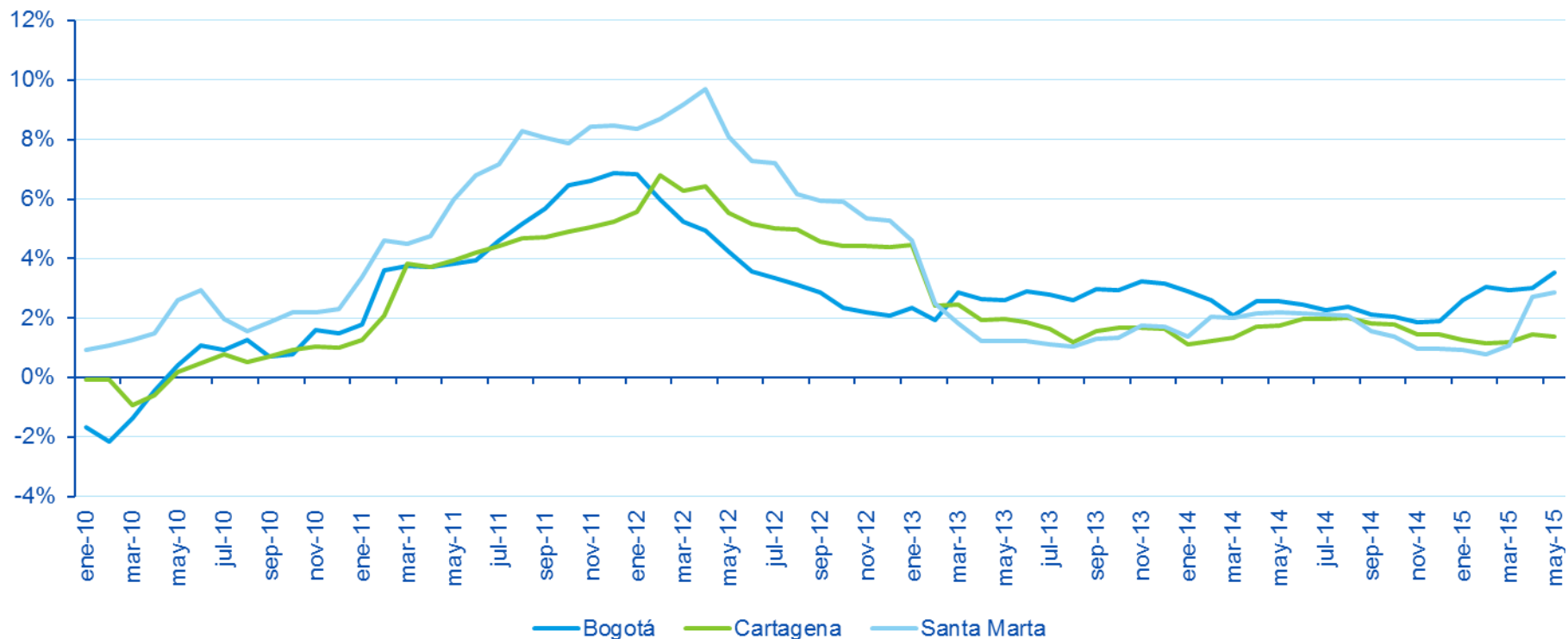
Fuente: Camacol y BBVA Research



Costos de la materia prima de la construcción se mantienen bajos, pero con tendencia al alza

Índice de costos de la construcción de vivienda (% anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



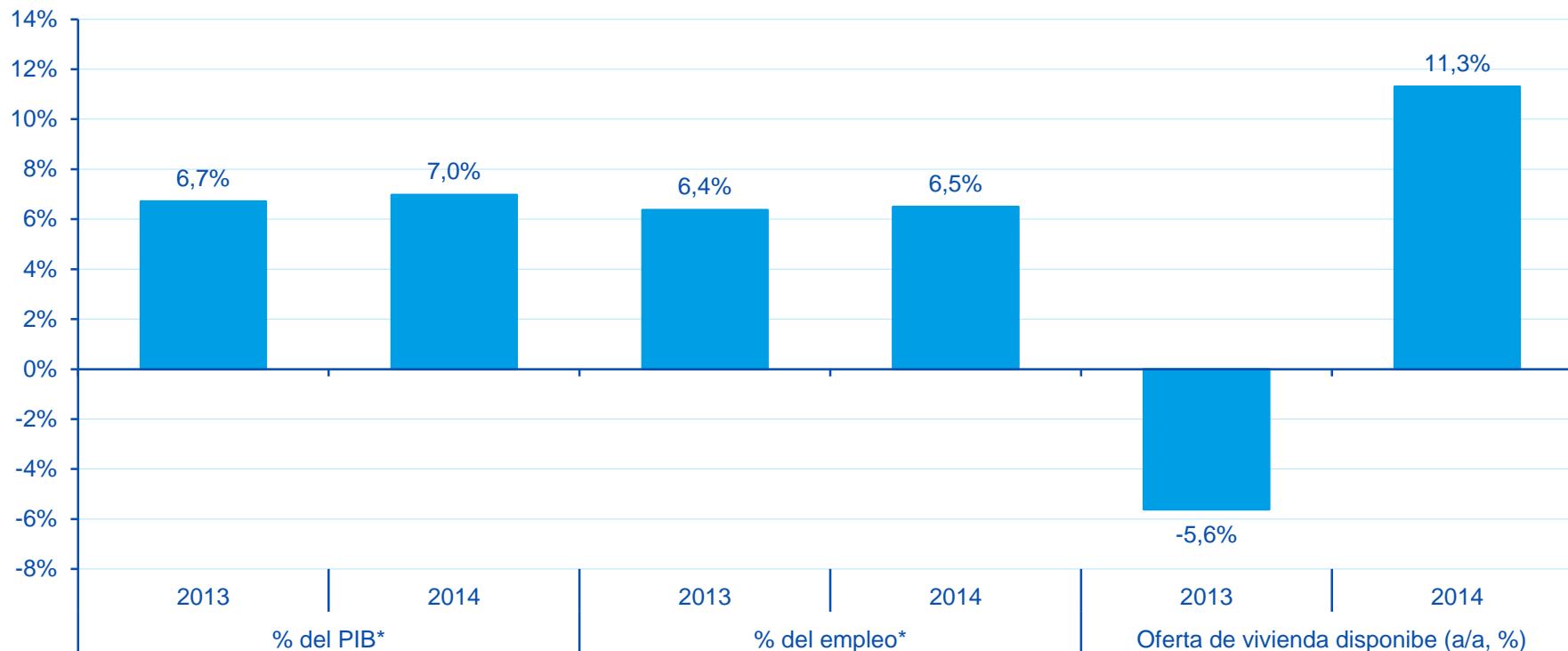
Estructura del mercado inmobiliario:
elevado potencial de crecimiento

Construcción (edificaciones y obras civiles) significa un importante apoyo a la actividad económica

Actualmente, el sector de la construcción es el 7,0% del PIB. De este porcentaje, el 44% es edificaciones (viviendas, locales comerciales, oficinas, bodegas, hospitales, colegios, entre otros).

Indicadores del sector de la construcción (% del PIB y variación porcentual)

Fuente: DANE, Camacol y BBVA Research *Incluye Obras civiles.



Una demanda potencial elevada

Déficit de vivienda (27%, 1.647.093 unidades)

- A 2012 el déficit cuantitativo de vivienda se ubicó en 554.087 unidades (5,5% del total de hogares vs. 12,6% en 2005). Al tiempo, la población creció durante ese período 8,6% y los hogares 21,8%
- Se redujo el número de personas por hogar desde 3,9 en 2005 a 3,5 en 2012
- En 2012, déficit cualitativo se ubicó en 1.093.006, una reducción de 7,8% y 92 mil unidades desde 2005

Aumento en ingresos y demanda potencial

- PIB per cápita del país es USD 13.460 (PPP, 2014). Una familia promedio colombiana, con 3,5 personas por hogar, tiene una renta mensual promedio de COP 1,9 millones (pesos 2013).
- Porcentaje de personas en clase media, media alta y alta pasó del 13% al 20% entre 2006 y 2014. Esto significó un aumento en 3,1 millones de personas en estos niveles de ingreso durante los ocho años.
- A 2013, en el 20% de los hogares con mayores ingresos del país, el 35,3% vivía en arriendo.

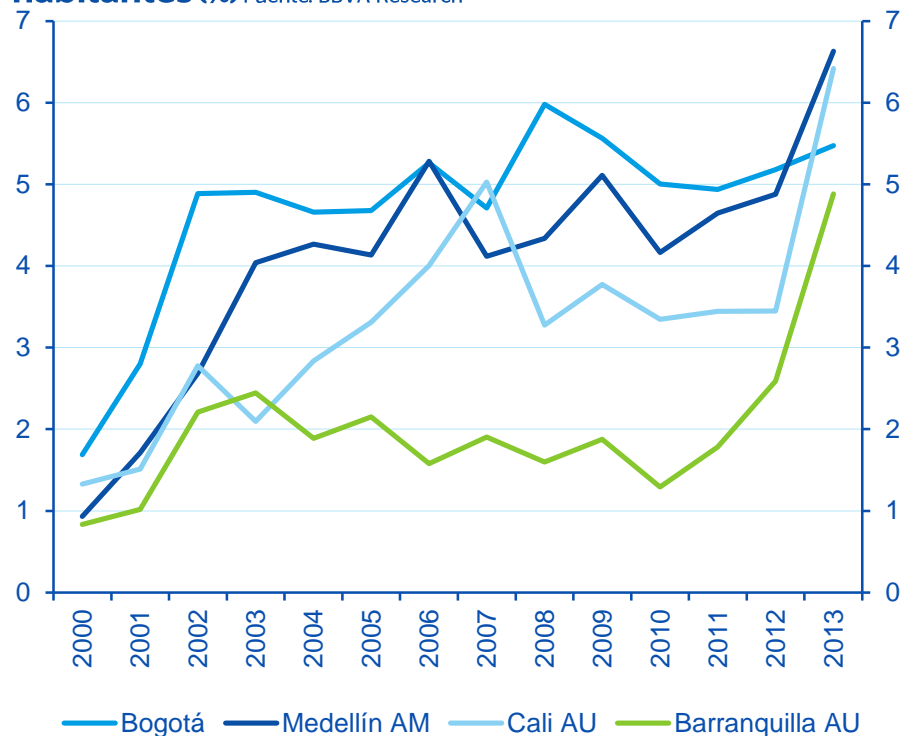
Más mujeres en el mercado laboral

- Participación de la mujer en el mercado laboral alcanza en este momento niveles superiores al 54%, duplicándose respecto a hace treinta años
- Mujeres nacidas después de 1954, lograron tener más educación que los hombres. De cada 4 hombres entre 25 y 40 años con un título universitario hay 5 mujeres universitarias. Hombres desertan más.
- La proporción de los ingresos laborales que son reportados por mujeres son el 45% en el país

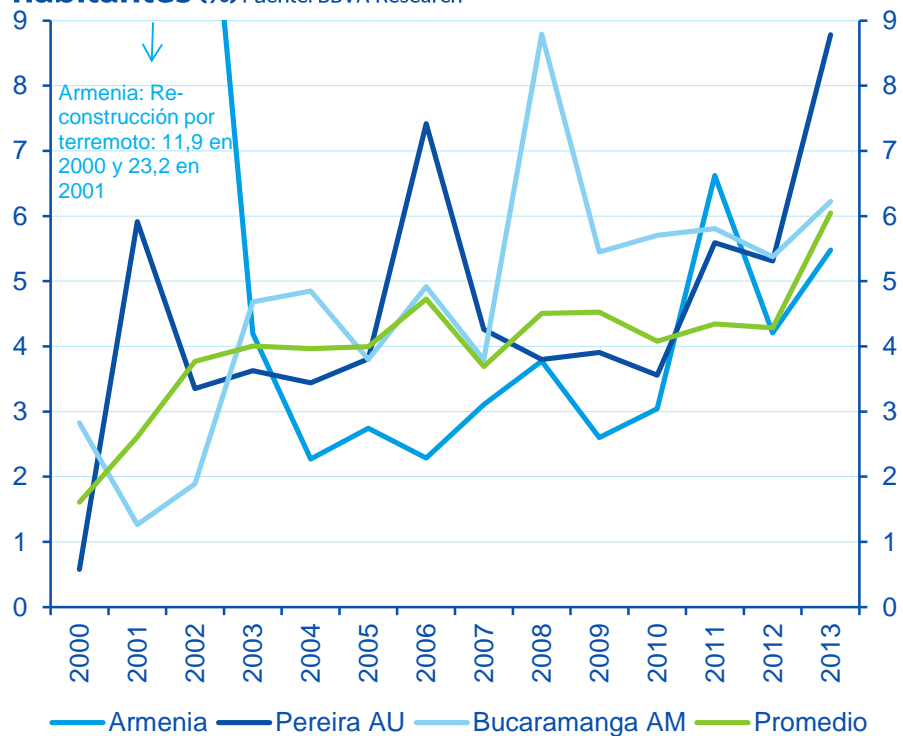
Colombia aún mantiene bajos niveles de construcción por habitante (I)

Por cada mil habitantes se construyen 6,0 viviendas al año. Desempeño reciente explicado por ciudades intermedias. En 2013, en Chile (que casi no tiene déficit) se construyeron 118,8mil casas, a razón de 6,7 por mil hab.

Construcción de vivienda anual por cada mil habitantes (%) Fuente: BBVA Research



Construcción de vivienda anual por cada mil habitantes (%) Fuente: BBVA Research

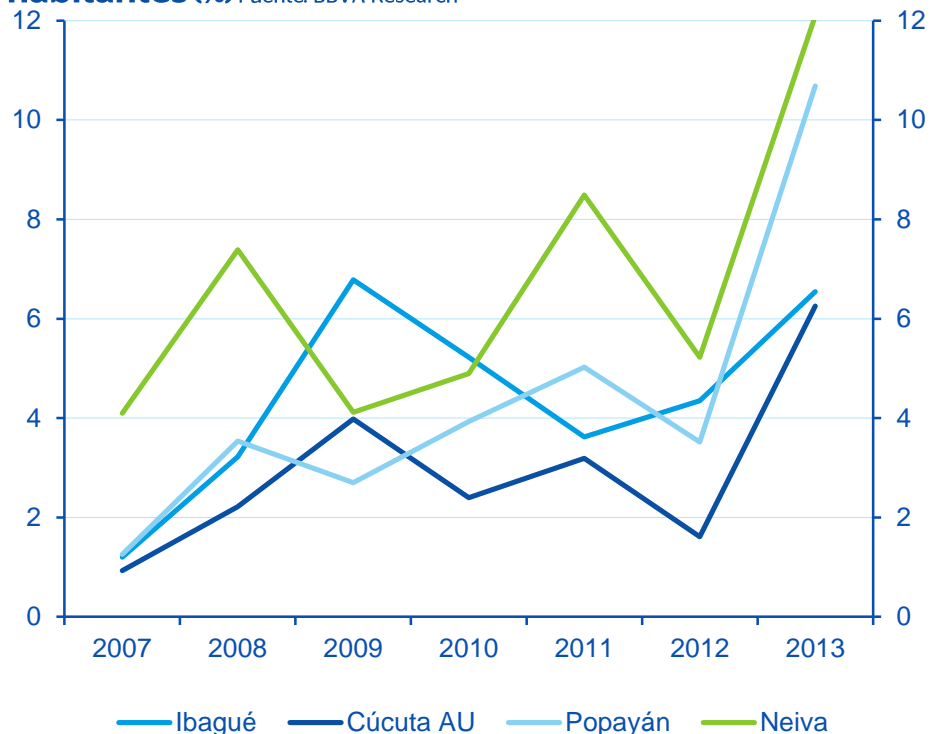


*Disponibile desde 2000. **Promedio:** Bogotá, Medellín, Armenia, Pereira, Bucaramanga, Cali y Barranquilla desde 2000. Desde 2007, incluye además Cartagena, Manizales AU, Popayán, Neiva, Villavicencio, Pasto, Cúcuta AU e Ibagué. Fuente: BBVA Research

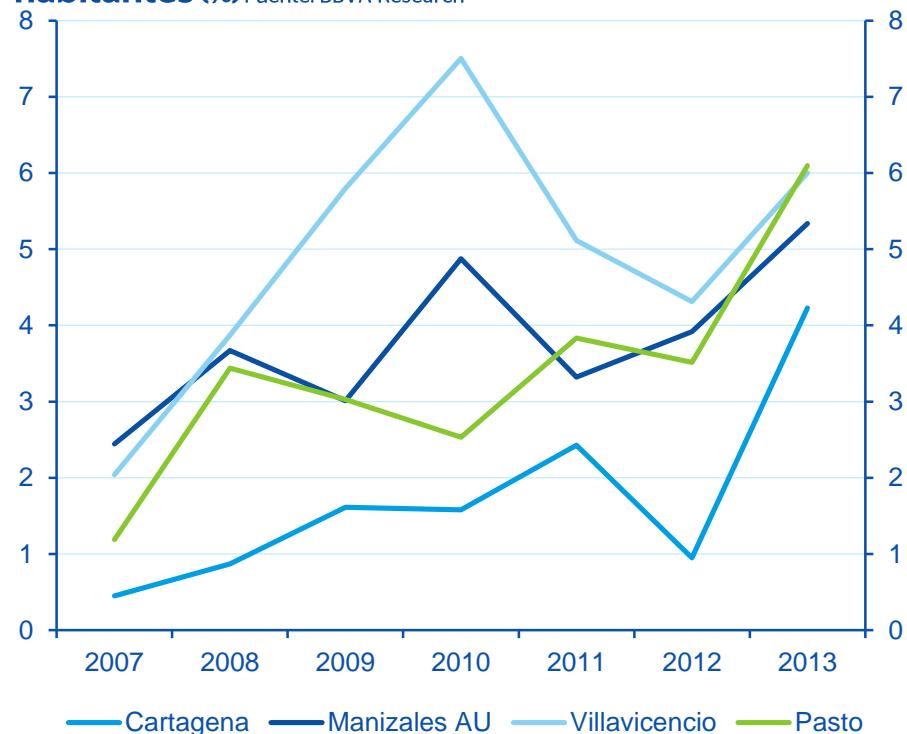
Colombia aún mantiene bajos niveles de construcción por habitante (II)

Construcción de vivienda en 230 mil viviendas formales (licenciadas) al año. Bogotá agrupa el 29% (34% si se incluye Cundinamarca), luego Antioquia (12,7%), Atlántico (6,6%), Santander (6,5%) y Valle (6,5%)

Construcción de vivienda anual por cada mil habitantes (%) Fuente: BBVA Research



Construcción de vivienda anual por cada mil habitantes (%) Fuente: BBVA Research



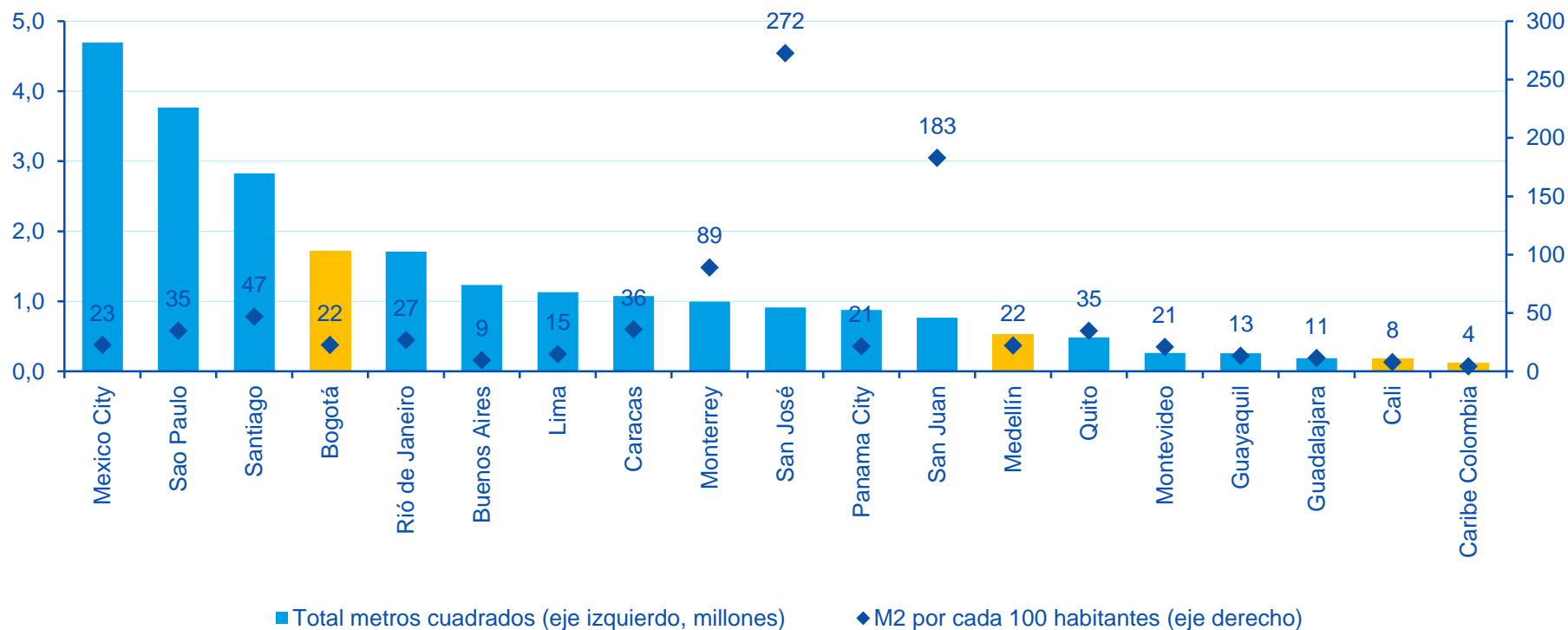
*Datos disponibles desde 2007

La oferta no residencial tiene espacio para aumentar su dinámica

En centros comerciales, Chile tiene mayor área arrendable en LatAm (0,177 m² x hab.) Colombia se encuentra en el intermedio con 0,074 m² x hab. Medellín tiene la mayor penetración en locales. También en oficinas la penetración es baja en comparación con otras ciudades de la región.

Metros cuadrados en oficinas por ciudad y proporción por cada mil habitantes

Fuente: BBVA Research y ATKearney (2014)



Evolución y perspectivas del mercado
inmobiliario: la vivienda de interés social
liderará la dinámica

Una mirada rápida a la oferta de vivienda

¿Cómo se divide la oferta?

- **Oferta está dividida en un 30% en VIS y en un 69% en NO VIS** en las ocho principales ciudades del país (Bogotá y aledaños, Medellín, Cali, Bucaramanga, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta y Villavicencio)
- **Proporción VIS es mayor en Barranquilla (52%) y Cali (51%) y menor en Bucaramanga (8%),** Cartagena (12%), Villavicencio (16%), Medellín (22%) y Santa Marta (26%). Bogotá está en el promedio nacional (32%)

¿Dónde está la oferta?

- **Oferta disponible por estratos está concentrada en la vivienda de clase media y media-baja.** El 76% se circunscribe a los estratos 2 (22,2%), 3 (26,2%) y 4 (27,8%). El porcentaje restante viene a ser de 3,3% en el estrato 1, un 12,3% en el estrato 5 y 8,1% en el estrato 6
- **Por ciudades, Bogotá concentra el 19% de la oferta de vivienda nueva** (llegaría a 38% si contabilizamos municipios cercanos). Antioquia y Cali con el 14% cada uno y Caribe con el 12% le siguen

Tendencias recientes

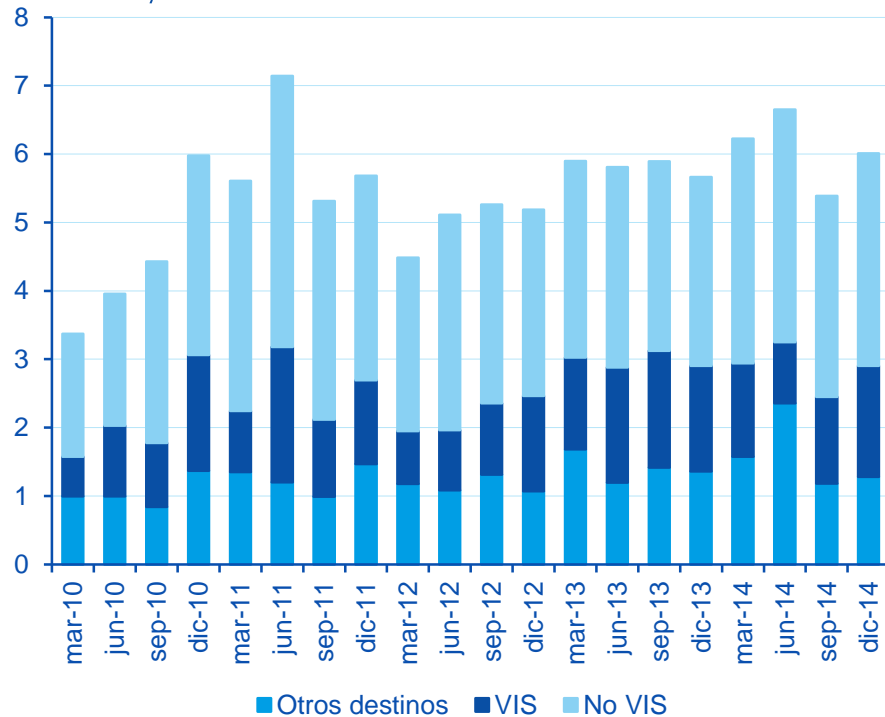
- **Modificación en los hábitos de la construcción hacia proyectos con más unidades, aunque más pequeñas en metros cuadrados.** Esta tendencia es más evidente en Bogotá y municipios cercanos, Bucaramanga, Santa Marta y Barranquilla. Sólo difiere en Villavicencio
- **Migración hacia municipios cercanos a las grandes ciudades.** En Bogotá a ciudades del norte. En Cali, a Dapa, en Bucaramanga a Floridablanca y Girón, y en Medellín hacia Envigado, Sabaneta (sur) y Bello (norte)

Desaceleración de las licencias de construcción contribuyó a equilibrar el mercado de vivienda

Caribe completó dos años consecutivos de exceso de oferta. Esto podría limitar su expansión futura. Al contrario, en ciudades con niveles elevados del índice de ventas-lanzamientos se anticipa una buena actividad en 2015. **Inventarios sin vender bajos (<6% en todas ciudades)**

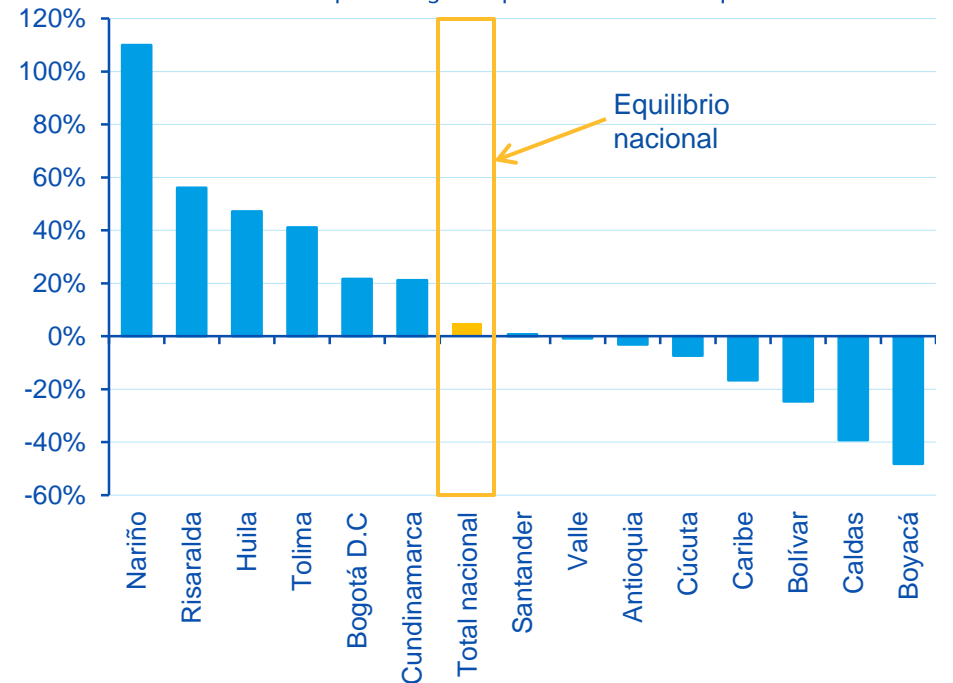
Licencias de construcción por tipo (acumulado trimestral)

Fuente: DANE y BBVA Research



Brecha entre ventas y lanzamientos (%)

Fuente: BBVA Research *Una cifra positiva significa que las ventas fueron superiores a los lanzamientos

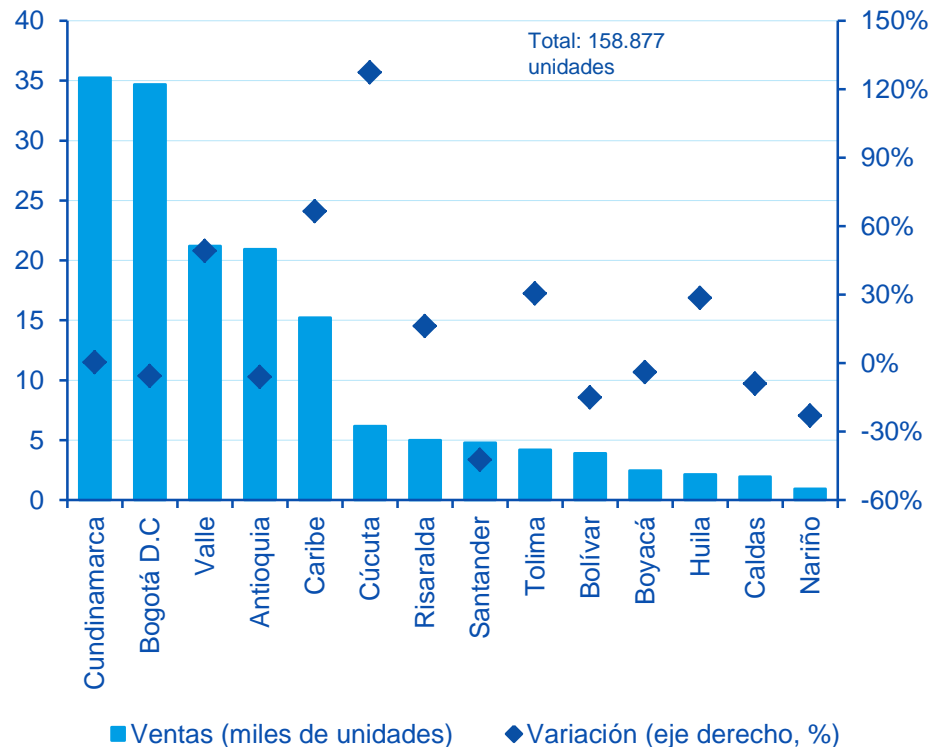


Las ventas de vivienda van al ritmo de los proyectos de interés social: crecieron 26,8% en 2014

Ventas de vivienda crecieron 11% en 2014 (Camacol). Las no VIS cayeron 3,5%. Ciudades intermedias (Caribe, Cúcuta, Cundinamarca, Neiva, Pereira e Ibagué) y Cali lideraron. Desaceleraciones en: Medellín, Cartagena, Tunja, Manizales, Pasto y Bucaramanga.

Ventas de vivienda por ciudad (miles de unidades y variación

anual, 2014) Fuente: La Galería Inmobiliaria, Camacol y BBVA Research



En Cartagena, el resto de la región Caribe y en Neiva están creciendo los proyectos de alto valor y la caída se explica por la menor dinámica de la vivienda social

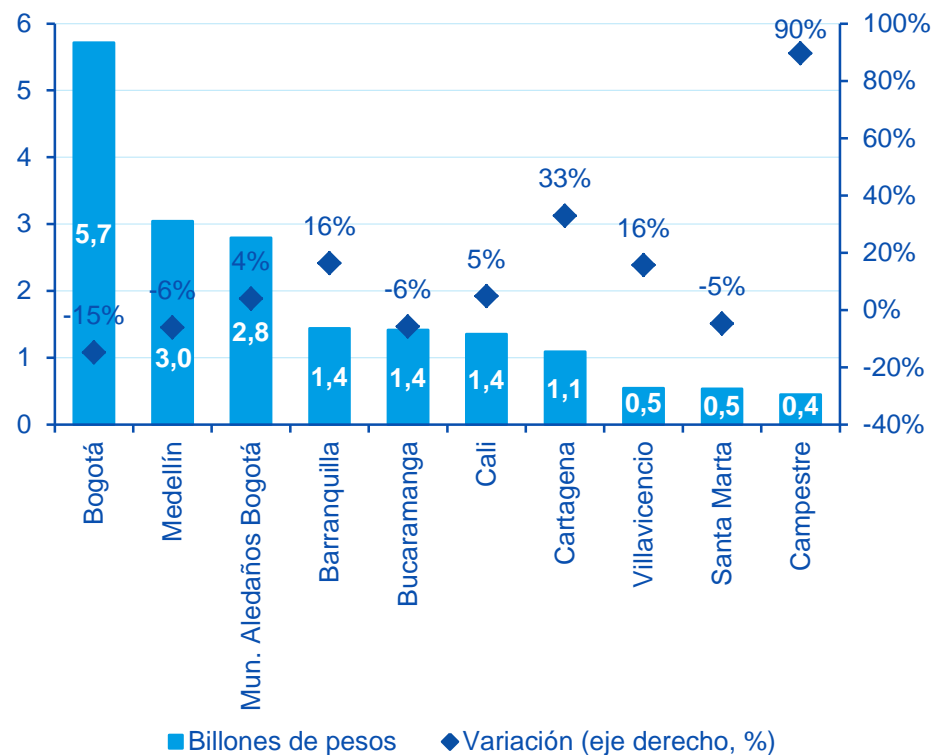
Bogotá, Cali y Pereira se destacan en la mayor construcción de VIS, fenómeno más bien reciente en el caso de Bogotá

Importancia de VIS: según La Galería Inmobiliaria las ventas crecieron 4,5% en 2014, pero si no incluimos las VIPA, habría habido una caída de 9,2%

Bogotá mantiene el liderazgo en el valor de las ventas de vivienda en el país

Valor de ventas en Colombia es de COP 26 billones (vs. 24,5 bn. en 2013).

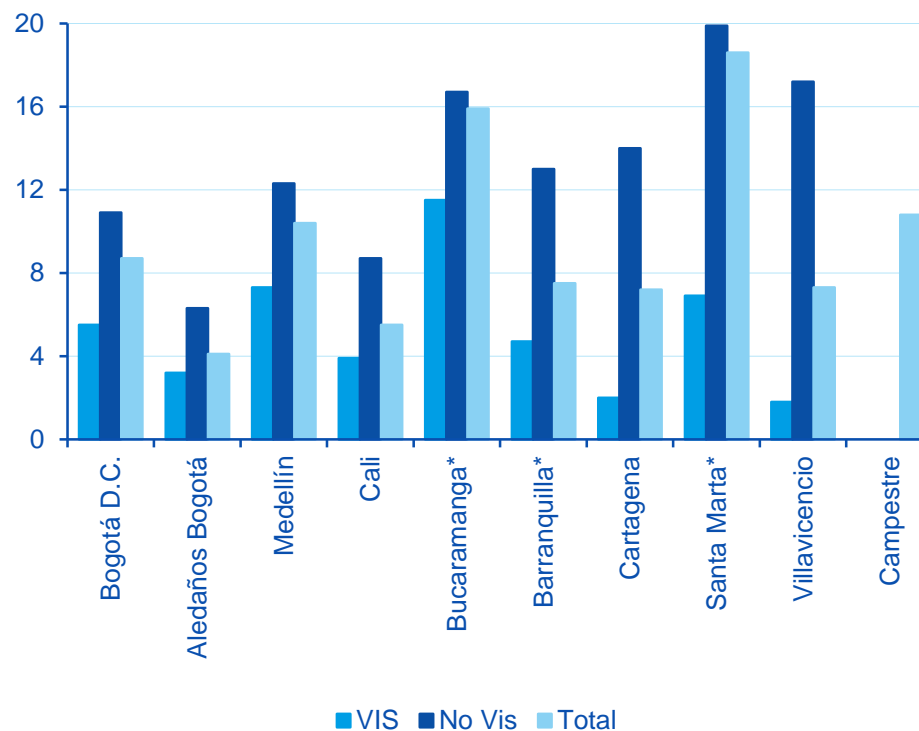
Valor de las ventas por ciudades (billones de pesos y variación anual) Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



Aumento marginal en los tiempos medios de venta vivienda

Dinámica de las ventas ayudó a mantener una alta rotación de los inventarios, aunque se deterioró levemente por el crecimiento de la oferta disponible: desde 6,9 meses en 2013 a 7,6 meses en 2014

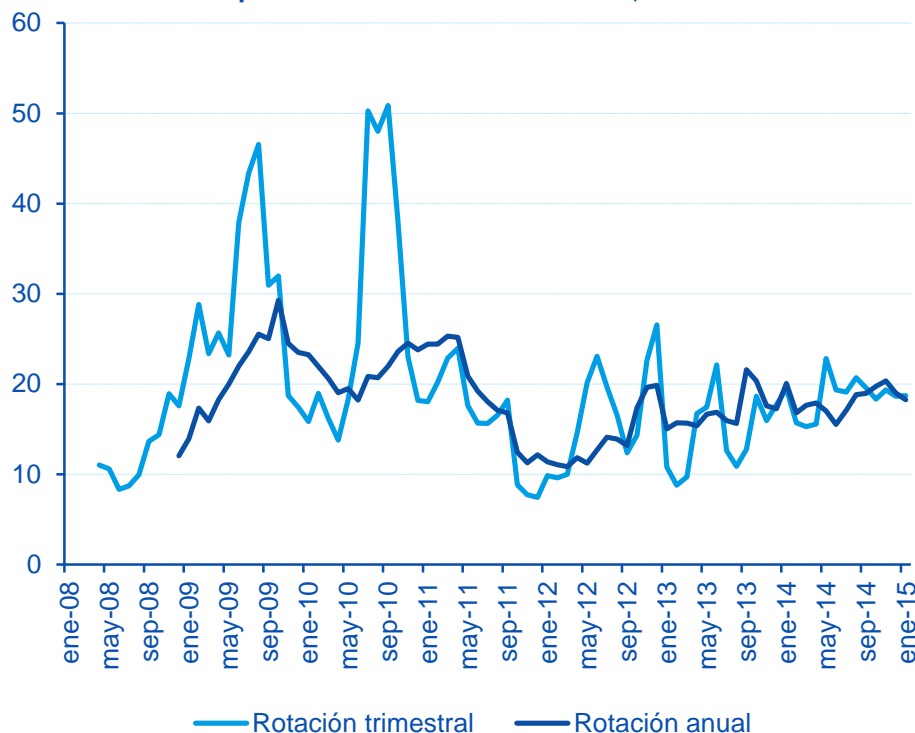
Rotación de inventarios de vivienda por ciudad (número de meses para vender la oferta disponible) Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



Una desaceleración saludable de la oferta no residencial

Oferta de oficinas en Medellín y Bogotá pasó de 277mil m² en 2012 a 481mil m² en 2014. Al tiempo, hubo un aumento (aunque no equivalente) en ventas: pasaron de un promedio de 14 mil m² al mes en 2012, a uno de 24 mil m² en 2014. **En total, la rotación se deterioró levemente**

Rotación de inventarios de oficinas (número de meses para vender la oferta disponible) Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



Desde octubre, el licenciamiento y la iniciación de oficinas viene desacelerándose, lo cual es conveniente para el sector

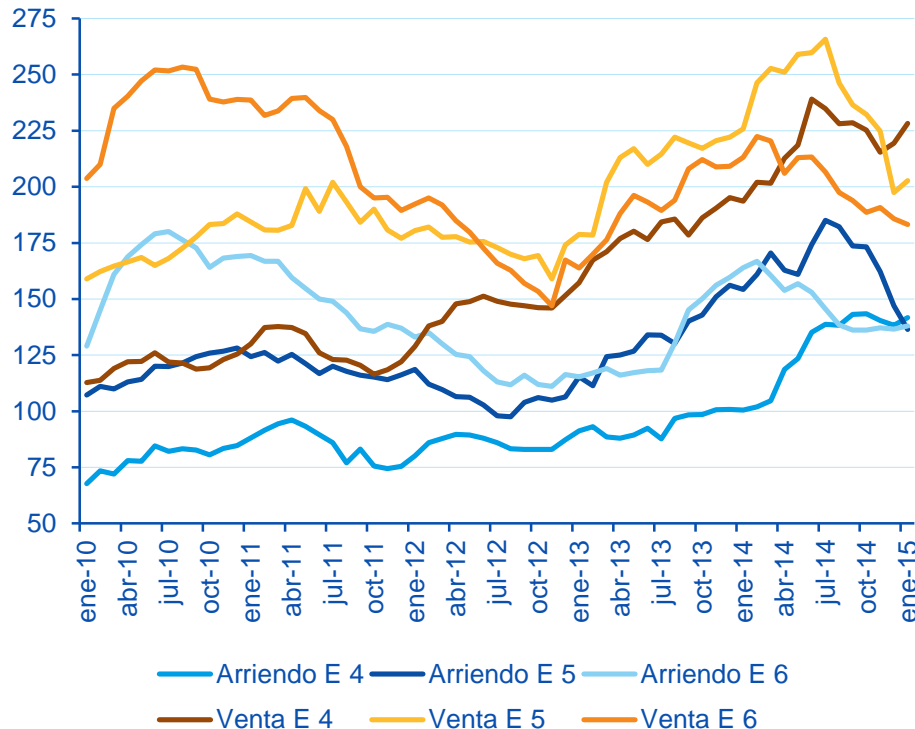
También, la oferta de locales comerciales, que tuvo un aumento significativo durante 2013 y el primer trimestre de 2014, tuvo una desaceleración importante desde entonces

El balance de las moderaciones es positivo. Se anticipó a caída de los precios del petróleo y a menor crecimiento de PIB en 2015

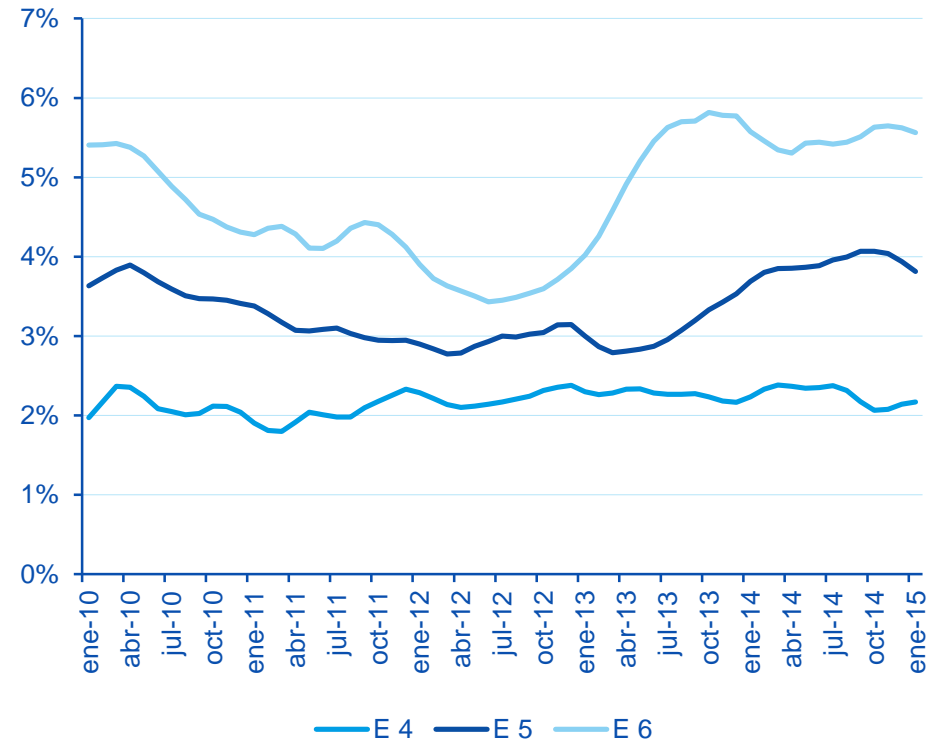
Vivienda usada: se vuelve más rápida su comercialización

Compradores inversionistas se redujeron durante 2014 de 21% a 19%. La principal reducción se dio en el segmento de compras para re-venta. Tendencia a la reducción de los valores de arriendo como porcentaje del precio de la vivienda. Tiempos de rotación se volvieron más cortos

Tiempo de arriendo (azules) y venta (naranjas) en vivienda usada (por estrato, días) Fuente: La Galería Inmobiliario y BBVA Research



Porcentaje de la vivienda usada en oferta sin comercializarse (por estrato, %) Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



En perspectiva: dinámica sostenida se centrará en la vivienda de interés social por política pública

Política pública se enfoca en VIS (400 mil)

- **Mi Casa Ya:** 100 mil viviendas de hasta COP 86 millones.
- **En total, COP 8 bn. de inversión pública en 4 años.** Seguirá vigente el programa VIPA - 86 mil viviendas, la donación de 100 mil viviendas y el subsidio a la tasa de interés para 130 mil viviendas nuevas

Vivienda de alto valor y otras edificaciones

- **Oficinas y locales comerciales tendrán una tendencia inercial positiva en 1S15, determinada por licencias aprobadas anteriormente.** Son el tipo de obras que aportan más al PIB del sector
- **Vivienda No VIS podría empezar a tener un mejor comportamiento desde finales de 2015 y en 2016,** pues la economía, el empleo y los ingresos de los hogares tendrán un impulso importante por la recuperación de las exportaciones y el crecimiento de la industria

Sector de edificaciones en el PIB

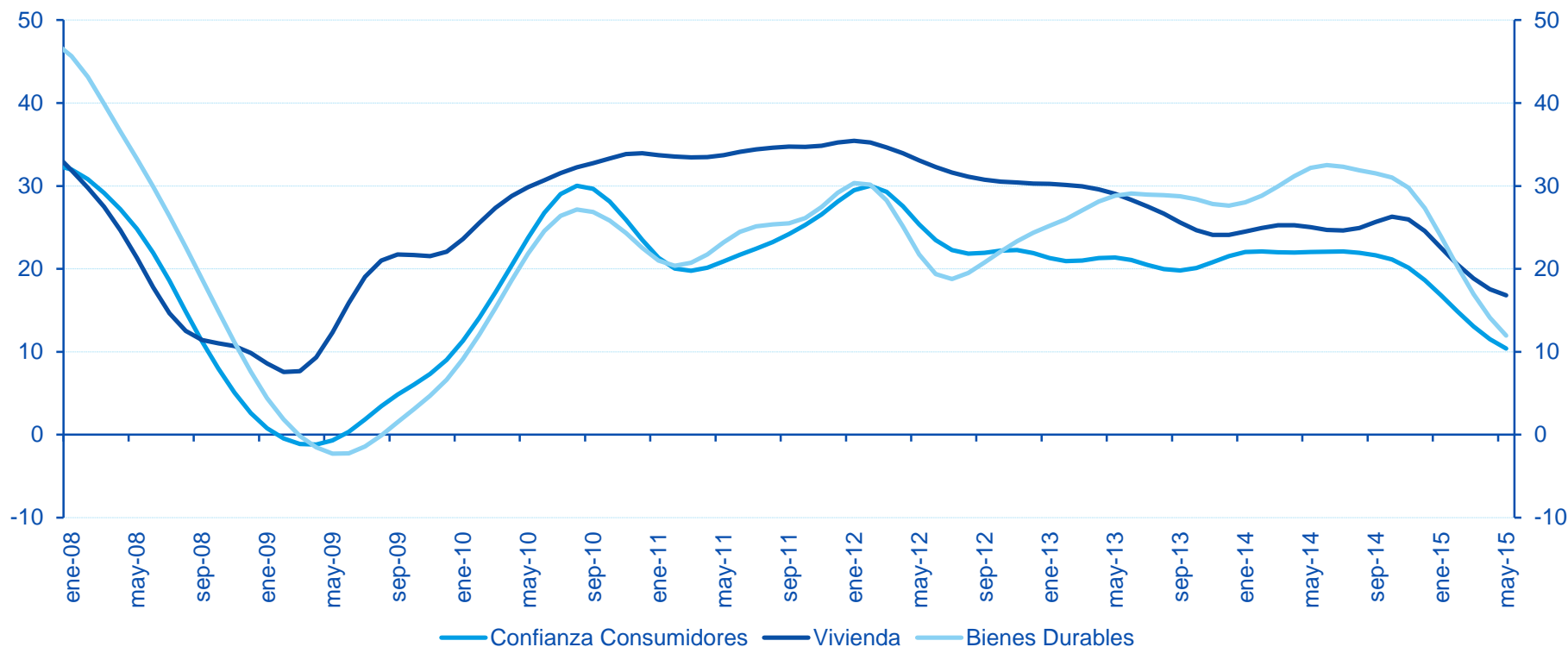
- **En 2015-2016, inversión en edificaciones crecerá en promedio 5,5% por año** (vs. 10,5% anual en 2013-2014)
- **En período 2017-2019 creemos que el crecimiento de la inversión se acelerará a 7,2% en promedio anual**
- **Los principales retos de esta previsión son la provisión de suelo urbano en ciudades con restricciones geográficas** (tales como Bogotá, Bucaramanga y Medellín) y la consolidación del transporte urbano

Mantenimiento de la confianza en niveles altos es esencial para mantener buenas ventas en vivienda

Los hogares mantienen un bajo temor a perder el empleo. La disposición a comprar bienes durables y vivienda se encuentra por encima de los promedios históricos, aunque hay una tendencia reciente al deterioro, en línea con nuestro escenario conservador de crecimiento

Confianza de los consumidores y disposición de compra de vivienda y bienes durables

Fuente: BBVA Research y Fedesarrollo * Series ajustadas por estacionalidad



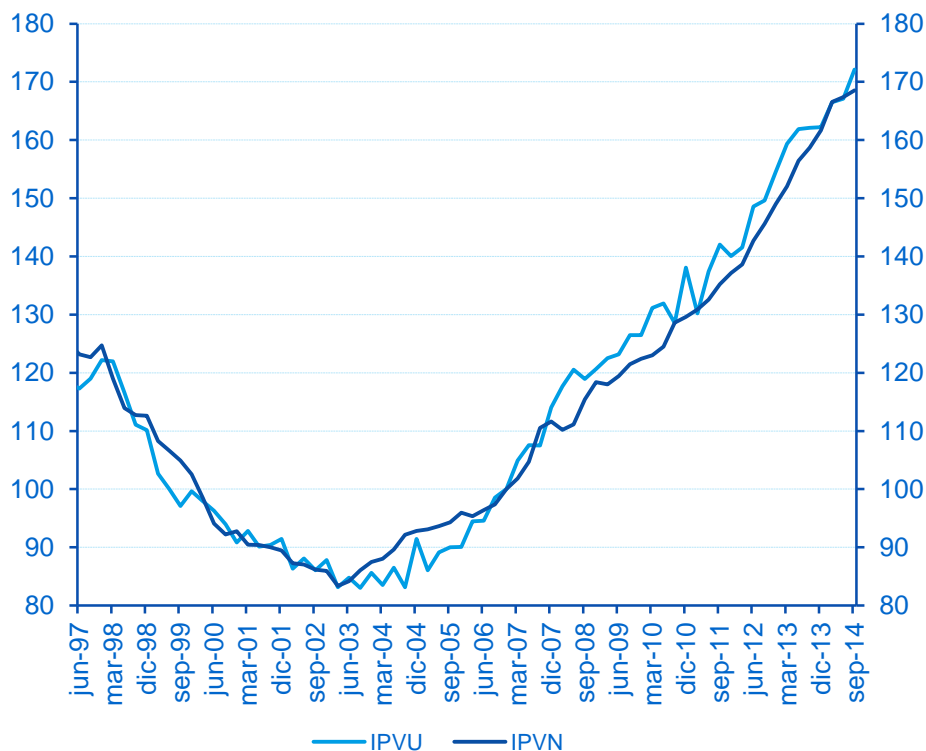
Precios y financiamiento: esperamos
desaceleración de los precios y bajas
tasas de interés

Precios de la vivienda nueva siguieron su proceso de lenta desaceleración en 2014...

...al tercer trimestre de 2014 los precios reales crecieron 6,2% anual, una cifra inferior al 8,5% de 2013. Por su parte, los precios de la vivienda usada se aceleraron durante el año pasado, desde 3,6% anual real en 2013 hasta 7,6% en septiembre de 2014

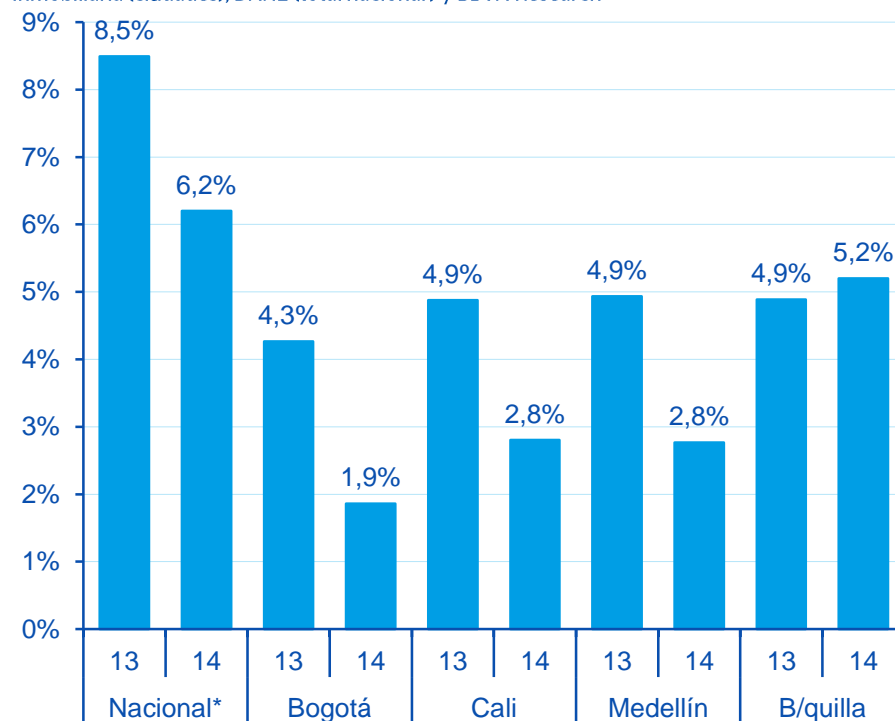
Precios reales de la vivienda nueva y usada (Índice Dic06=100) Fuente: DANE, BanRep y BBVA Research

Índice Dic06=100 Fuente: DANE, BanRep y BBVA Research



Crecimiento de los precios por ciudades (a/a, %) Fuente: La Galería

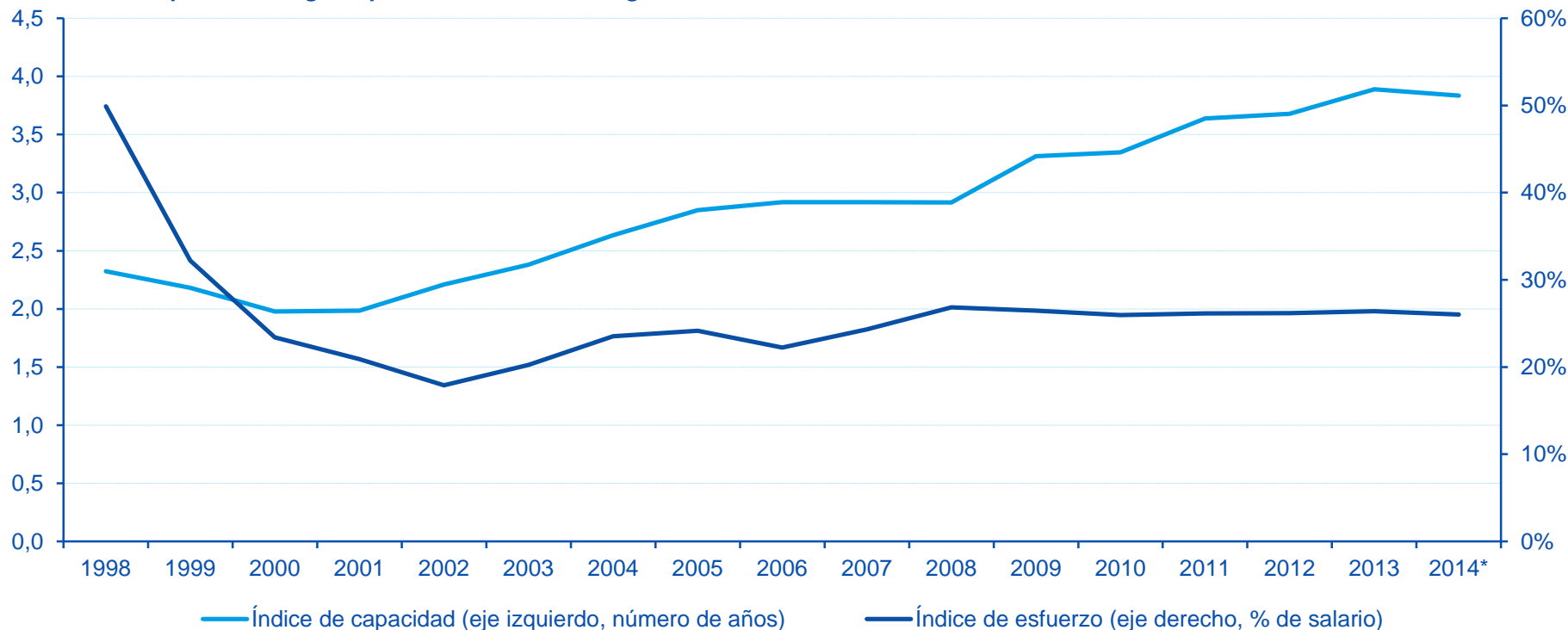
Inmobiliaria (ciudades), DANE (total nacional) y BBVA Research



Se mantiene la capacidad adquisitiva de los hogares para comprar una vivienda

Por primera vez desde 2010 no se dieron aumentos en el número de años necesarios para comprar vivienda (índice de capacidad): se redujo desde 3,9 años en 2013 a 3,8 años en sep-14. Primera cuota de un crédito de vivienda como porcentaje del ingreso se mantuvo en 26%

Medidas de asequibilidad de la vivienda (Capacidad: ingreso anual promedio de un hogar / precio promedio de una vivienda en Colombia. Esfuerzo: Primer cuota hipotecaria / ingreso promedio anual de un hogar. Fuente: BBVA Research



Esperamos una desaceleración en el crecimiento de los precios de la vivienda

1.

Menor demanda por vivienda en precios altos por desaceleración económica. Si bien, la cobertura a la tasa anunciada en PIPE 2.0 podría impulsar los precios de la vivienda en precios medios.

2.

Las viviendas adquiridas por compradores inversionistas de los años anteriores seguirán entrando progresivamente al mercado a competir con la oferta de construcciones nuevas (compraron sobre planos)

3.

Reducción del arriendo como % del precio del inmueble hace más rentable a corto plazo el arrendamiento sobre la compra de vivienda.

4.

Menor crecimiento económico, aumento leve del desempleo y reducción en el indicador de confianza de los hogares.

El ingreso nacional se reducirá por los menores ingresos petroleros, y ciertas ciudades con mayor dependencia de este combustible verán una menor demanda por vivienda

Tabla de proyecciones

Previsiones económicas

Colombia				
	2013	2014	2015	2016
PIB (% a/a)	4,9	4,6	3,1	3,6
Consumo Privado (% a/a)	3,8	4,4	3,6	3,6
Consumo Público (% a/a)	9,2	6,2	4,0	3,1
Inversión Fija (% a/a)	6,0	10,9	3,2	4,0
Inflación (% a/a, fdp)	1,9	3,7	3,6	3,2
Tasa de Interés BanRep (% fdp)	3,25	4,50	4,50	4,50
Tasa de interés DTF (% fdp)	4,06	4,34	4,60	4,68
<hr/>				
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,2	-5,2	-5,1	-3,7

Fuente: DANE, Banco de la República, Ministerio de Hacienda y BBVA Research Colombia

Gracias

Contactos

Colombia**Juana Téllez**

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

+57 1 347 1600 ext 11416

Equipo

Fabián García

Economista Senior

fabianmauricio.garcia@bbva.com**Mauricio Hernández**

Economista Senior

mauricio.hernandez@bbva.com**María Claudia Llanes**

Economista Senior

maria.llanes@bbva.com**José Vicente Romero**

Economista Principal

Josevicente.romero@bbva.com**Juan Sebastián León**

Estudiante en práctica

Juansebastian.leon@bbva.comwww.bbvaresearch.com

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.