

# Observatorio Semanal

Hong Kong, 29 de octubre 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

**Bingjie Hu**

bingjie.hu@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

## Los mercados asiáticos están a la espera de las próximas medidas de la Fed

Los mercados se han comportado de forma cauta esta semana, a la espera de los resultados de la próxima reunión de la Fed que tendrá lugar el 2-3 de noviembre buscando indicios de una nueva flexibilización cuantitativa ("FC2") y las cantidades asociadas. Japón ha adelantado su reunión sobre política monetaria a la próxima semana, por lo que algunos participantes del mercado especulan que puede haberse calculado para que siga a la reunión de la Fed (punto que niegan las autoridades japonesas). Por otro lado, la reunión del G20 de la semana pasada contribuye a calmar los temores de las "guerras de divisas". No obstante, en la región sigue hablándose de controles adicionales sobre las entradas de capital y el gobernador del Banco de Corea señaló que en breve se adoptarían más medidas en dicho país.

## El crecimiento coreano sigue fuerte a pesar de que se prevé una desaceleración

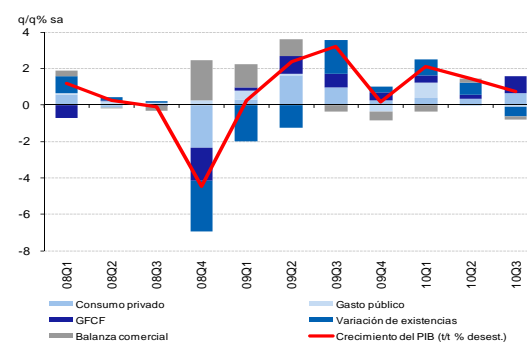
El PIB del tercer trimestre de Corea resultó en línea con las previsiones, situándose en el 0,7% (t/t, desestacionalizado), mientras que el crecimiento sigue desacelerándose hacia un ritmo más sostenible (véase la sección Datos relevantes). En cuanto al resto de la región, la inflación del IPC de Australia se desaceleró en el tercer trimestre (2,8% a/a) y se quedó por debajo de las previsiones, lo que reduce la probabilidad de nuevos movimientos alcistas de los tipos a corto plazo. En Japón, el IPC (septiembre) coincidió con el consenso (-0,6% a/a, desestacionalizado), y la producción industrial (septiembre) resultó decepcionante (-1,9% m/m desestacionalizado). Por otro lado, en líneas generales continúa el impulso de crecimiento en el resto de la región, pues Corea y Tailandia elevaron sus respectivas previsiones de crecimiento del PIB en 2010 hasta el 6% y el 7,3-8,0% (desde el 5,8% y el 6,5-7,5%, respectivamente).

## En la próxima semana...

Atención al índice de gerentes de compra de China (octubre) y al lote de indicadores de inflación de octubre en Indonesia, Corea, Taiwán y Tailandia, así como a las cifras de comercio de Corea (octubre), Indonesia (septiembre), India (septiembre) y Malasia (septiembre). En cuanto a la política monetaria, esperamos que Australia, la India, Indonesia y Japón mantengan los tipos sin cambios en sus reuniones de noviembre (véase la sección Datos relevantes).

Gráfico 1

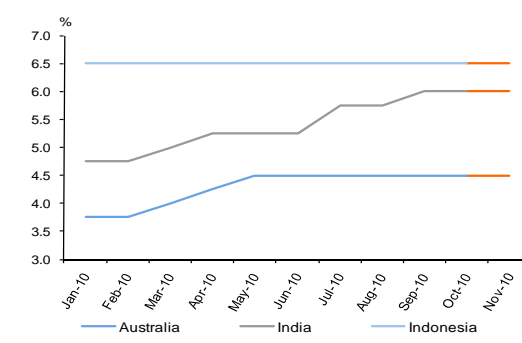
### El PIB del 3T en Corea sigue fuerte, pero continúa la pérdida de dinamismo



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

### Los bancos centrales asiáticos han desacelerado su política de ajuste.



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

## Datos relevantes

### El crecimiento del PIB de Corea se desacelera en el tercer trimestre

La demanda interna es el principal motor de crecimiento

### Los bancos centrales asiáticos han desacelerado su ajuste monetario.

Las entradas de capital y un entorno global incierto fuerzan a hacer una pausa en los movimientos alcistas de los tipos

### ¿Volverá a devaluar su moneda Vietnam?

El persistente déficit comercial y la rápida inflación aumentan las presiones sobre el dong

Análisis de Mercados

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne  
ricard.torne@bbva.com.hk

# Mercados

## Antes de la reunión del FOMC de la Reserva Federal de EE.UU.

Los inversores son cada vez más reacios a tomar nuevas posiciones antes de la reunión del FOMC que se celebrará el 2 y 3 de noviembre. El mercado confía en que la Fed anunciará otra ronda de flexibilización cuantitativa en la próxima reunión. Las preocupaciones principales son ahora que el tamaño agregado se quede por debajo de las expectativas y que las compras sólo se hagan poco a poco. Como el mercado ya había descontado originalmente una compra de activos significativa por parte de la Fed, la creciente aversión al riesgo desencadenó la cobertura a corto plazo del dólar estadounidense, cuyo repunte limitó una mayor apreciación de las monedas asiáticas.

El repunte del dólar estadounidense, junto con una inflación más débil de lo previsto en el 3T en Australia llevó a que el cambio AUD-USD fuera más bajo, tan solo 0,9685. El mercado anticipa ahora que el RBA mantendrá el tipo de referencia sin cambios en la próxima reunión e impedirá que el dólar australiano suba más. Sin embargo, continúa la tendencia al ajuste del RBA y los grandes diferenciales del tipo de interés deberían mantener fuerte la moneda australiana.

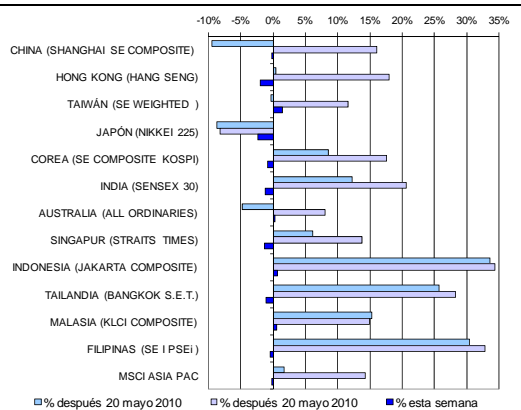
El yuan invirtió su tendencia de apreciación y el cambio USD-CNY se fijó el viernes cerca del 6,70 (subiendo desde el 6,6406). El repunte del dólar estadounidense podría ser una de las razones y las autoridades han explicado que el yuan está sometido a la flexibilidad bidireccional. Por otro lado, el viceministro de comercio de China señaló que el superávit comercial podría ser más pequeño este año. No obstante, continúan las expectativas de apreciación de la moneda, y los NDF en yuanes a 12 meses siguen estables en torno al 6,462.

El won coreano siguió cotizándose con cierta tendencia a la depreciación frente al dólar estadounidense y el BdC advirtió de la posibilidad de imponer medidas "macroprudenciales" para moderar la volatilidad del tipo de cambio. Por otro lado el crecimiento del PIB de Corea se desaceleró en el 3T y fue más lento de lo previsto. El menor crecimiento y las preocupaciones acerca de las entradas de capital especulativo podrían disminuir las probabilidades de que el BdC vuelva a subir los tipos de interés este año.

Las fuertes ganancias registradas a comienzos de la semana se debieron al impulso de los resultados de la reunión del G20, así como a la oferta de 8.200 millones de dólares estadounidenses de la bolsa de Singapur para la adquisición del ASX de Australia, pero se ensombrecieron por las nuevas preocupaciones acerca del posible tamaño y alcance de la flexibilización cuantitativa de EE.UU. Los mercados también se vieron afectados por la toma de beneficios tras las fuertes ganancias registradas recientemente en las bolsas asiáticas y por los nuevos indicios de que la recuperación mundial se está desacelerando. En el lado positivo, los buenos resultados corporativos de la región en el tercer trimestre impulsaron la confianza. Hong Kong y Japón lideraron las pérdidas, mientras que Taiwán obtuvo los mejores resultados de la semana.

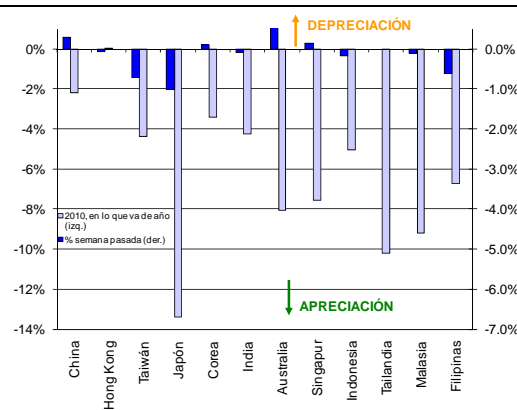
- Inicio →
- Datos relevantes →
- Calendario →
- Datos de los mercados →

Gráfico 3  
**Mercados bursátiles**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
**Mercados de divisas**



Fuente: 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

**Bingjie Hu**  
bingjie.hu@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

**El crecimiento del PIB de Corea se desacelera en el tercer trimestre**

El crecimiento del PIB de Corea del Sur se desaceleró en el tercer trimestre, en línea con nuestras previsiones, como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa y el fin del ciclo de reposición de inventarios. En términos desestacionalizados, el PIB avanzó un 0,7% t/t (consenso: 0,8% t/t desestacionalizado) desde el 1,4% t/t del trimestre anterior. Los motores principales fueron el consumo privado (1,3% t/t desestacionalizado) y la inversión (3,5% t/t desestacionalizado), mientras que el crecimiento de las exportaciones (1,8% t/t desestacionalizado) se desaceleró en comparación con el trimestre anterior. El gasto público cayó un 0,6% t/t, lo que es coherente con la retirada del estímulo fiscal prevista en el S2. La producción industrial de septiembre también cayó un -0,4% con respecto al mes anterior (en términos desestacionalizados), por debajo del 0,4% previsto por el consenso. Sin embargo, la cuenta corriente de septiembre (4.100 millones de dólares estadounidenses) casi duplicó la del mes anterior, aumentando así las presiones de apreciación sobre el won. De cara al futuro, prevemos que la economía de Corea crecerá un 6,1% en todo el año 2010 y seguirá moderándose hasta un nivel más sostenible en 2011. Asimismo, se prevé un impulso de crecimiento más autosostenible con una mayor contribución de la demanda interna. Mantenemos nuestras previsiones de que se producirá una nueva subida de los tipos de interés de 25 pb antes de finales de año (el BdC sólo ha subido hasta ahora los tipos en 25 pb, quedándose por detrás de otros bancos centrales de la región).

**Los bancos centrales asiáticos han desacelerado su ajuste monetario.**

La próxima semana Australia, la India e Indonesia celebrarán reuniones de política monetaria (como lo hará Japón). Aunque prevemos que los ciclos de ajuste se reanudarán pronto, por ahora anticipamos que estos bancos centrales podrían mantener los tipos sin cambios en sus reuniones de noviembre, dada la inquietud por la generación de entradas de capital. En Australia, la inflación del 3T (2,8% a/a) sorprendió a la baja (desde el 3,1% a/a en el 2T), por lo que se reduce ligeramente la posibilidad de que el RBA suba los tipos en noviembre. En la India, aunque la inflación subió un 8,6% a/a en septiembre (ligeramente por encima del 8,5% de agosto), la probabilidad de que el BRI suba los tipos queda parcialmente diluida por la preocupación ante las entradas de capital y la apreciación de la moneda. Del mismo modo, esperamos que la autoridad de Indonesia mantenga su tipo de referencia en el 6,5%. Por otro lado, el Banco de Japón (BdJ) reveló esta semana más detalles acerca de su programa de compra de activos por valor de 3 billones de yenes (61.000 millones de dólares estadounidenses), y cambió de forma inesperada la fecha de su próxima reunión sobre política monetaria al 5 de noviembre, justo después de la reunión de la Fed. Los mercados hacen conjeturas de que una medida podría ampliar el plan de compra de activos. De cara al futuro, prevemos que la mayoría de los bancos centrales de Asia reanudarán el ajuste monetario en el futuro próximo dado el fuerte impulso de crecimiento y las crecientes presiones inflacionistas.

**¿Volverá a devaluar su moneda Vietnam?**

En contraste con las monedas del resto de la región, vuelven a acumularse las presiones de depreciación sobre el dong vietnamita, y las reservas de divisas han caído a niveles relativamente bajos (12.900 millones de dólares estadounidenses a finales de mayo de 2010). El State Bank de Vietnam ya ha devaluado su moneda tres veces en el último año (la última vez en agosto, en un 2%, hasta situar el cambio VND-USD en 18.932). El déficit comercial de Vietnam se amplió en octubre y el déficit acumulado en los primeros 10 meses se situó en 9.500 millones de dólares estadounidenses. Según los responsables, el déficit podría llegar a 13.500 millones de dólares estadounidenses en 2010 y subir a 14.600 millones en 2011, lo que aumenta la inquietud sobre la sostenibilidad externa. Además, la persistencia de una inflación alta (9,7% a/a en octubre) y el rápido crecimiento del crédito también aumentan las presiones sobre las monedas.

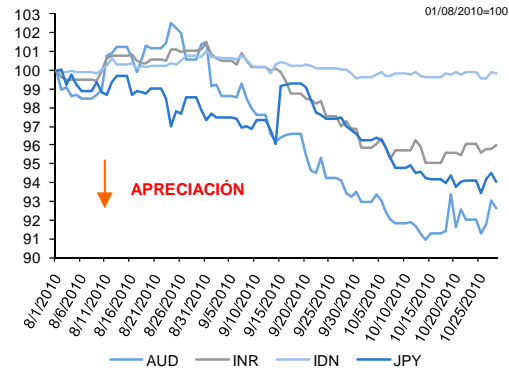
Inicio →

Mercados →

Calendario →

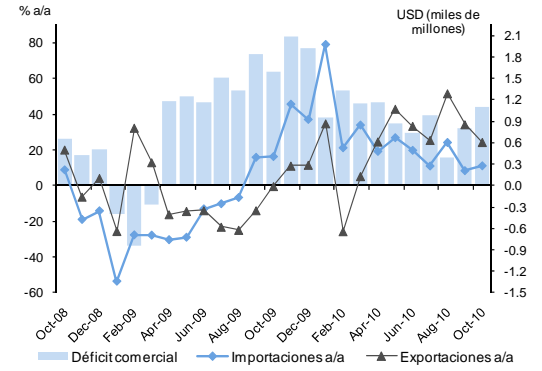
Datos de los mercados →

Gráfico 5  
**EI AUD, INR y JPY se han apreciado frente al USD, mientras que el IDN permanece estable**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6  
**La ampliación de los déficits comerciales aumenta las presiones de depreciación sobre la moneda de Vietnam**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Datos a observar

### Análisis económico

#### Asia

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

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

**Fielding Chen**  
fielding.chen@bbva.com.hk

**Bingjie Hu**  
bingjie.hu@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

### Calendario

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Aprobaciones de construcción (m/m)	3-Nov	SEP	-4,70%	--
Balanza comercial	Nov 4	SEP	2.346 millones	--
Ventas minoristas desestacionalizadas (m/m)	Nov 4	SEP	--	--
China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PMI manufacturero	1-Nov	OCT	53,8	53,8
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas minoristas: valor (a/a)	1-Nov	SEP	--	17,70%
Índice de gerentes de compras	3-Nov	OCT	52,8	--
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	1-Nov	SEP	22,50%	--
Importaciones (% a/a)	1-Nov	SEP	32,20%	--
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Inflación (a/a)	1-Nov	OCT	5,80%	5,89%
Inflación subyacente (a/a)	1-Nov	OCT	4,02%	4,09%
Exportaciones (a/a)	1-Nov	SEP	30,00%	31,80%
Importaciones totales (a/a)	1-Nov	SEP	25,90%	38,00%
Balanza comercial total	1-Nov	SEP	1.485 millones de \$	1.132 millones de \$
Confianza del Consumidor Danareksa	01-04 Nov	OCT	85,7	--
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice de precios al consumo (m/m)	1-Nov	OCT	1,10%	-0,30%
Índice de precios al consumo subyacente (a/a)	1-Nov	OCT	1,90%	--
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	1-Nov	OCT	17,20%	16,20%
Comercio exterior: importaciones (a/a)	1-Nov	OCT	16,70%	17,20%
Comercio exterior: balanza en millones de USD	1-Nov	OCT	5.008	4.257
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	3-Nov	SEP	10,60%	9,70%
Importaciones (% a/a)	3-Nov	SEP	16,50%	15,60%
Balanza comercial	3-Nov	SEP	8.320 millones	8.350 millones
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	5 nov.	OCT	3,50%	3,10%
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (% a/a)	5 nov.	OCT	0,29%	--
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	1-Nov	OCT	3,00%	3,40%
IPC subyacente (a/a)	1-Nov	OCT	1,10%	1,20%

**India: tipo repo, 2 de noviembre** Actual Previsión  
Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables 6,00 6,00

**Australia: tipo de referencia del RBA, 2 de noviembre** Actual Previsión  
Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables 4,50 4,50

**Indonesia: tipo de referencia del BI, 4 de noviembre** Actual Previsión  
Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables 6,50 6,50

**Japón: tipo objetivo, 5 de noviembre** Actual Previsión  
Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables 0,0-0,1 0,0-0,1

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.	2.978,8	0,1	-9,1	0,6
Hong Kong – Hang Seng	23.011,3	-2,2	5,2	8,2	
Taiwán – Weighted	8.287,1	1,5	1,2	12,7	
Japón – Nikkei 225	9.202,5	-2,4	-12,7	-7,0	
Corea – Kospi	1.883,0	-0,8	11,9	18,7	
India – Sensex 30	19.958,0	-1,0	14,3	24,3	
Australia – SPX/ASX 200	4.661,6	0,3	-4,3	1,9	
Singapur – Strait Times	3.141,9	-1,0	8,4	19,4	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.625,1	0,8	43,0	54,7	
Tailandia – SET	984,0	-0,8	34,0	42,6	
Malasia – KLCI	1.499,9	0,6	17,8	20,8	
Filipinas – Manila Comp.	4.268,7	-0,4	39,8	49,1	

Última actualización: viernes, 15:45 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,68	-0,26	-0,08	-0,22
Hong Kong (HKD/USD)	7,76	0,06	-47,5	-193	
Taiwán (TWD/USD)	30,6	0,66	-0,24	-0,74	
Japón (JPY/USD)	80,7	0,88	-7,4	-40,9	
Corea (KRW/USD)	1125	-0,16	3,88	8,09	
India (INR/USD)	44,5	0,13	62,5	212	
Australia (USD/AUD)	0,97	-0,86	115	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,30	-0,20	-1,07	0,5	
Indonesia (IDR/USD)	8928	0,17	59	355	
Tailandia (THB/USD)	30,0	-0,03	5,25	16,5	
Malasia (MYR/USD)	3,11	0,05	101,3	384	
Filipinas (PHP/USD)	43,1	0,58	0,17	0,70	

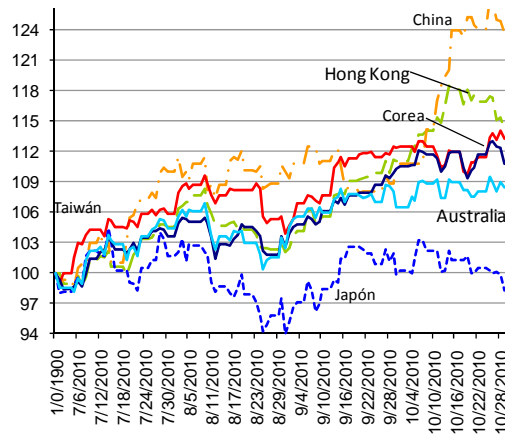
Última actualización: viernes, 15:45 hora de Hong Kong

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

Datos de los mercados

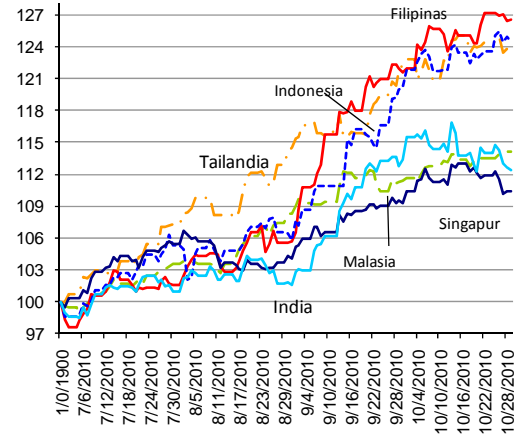
# Asia, gráficos

## MERCADOS BURSÁTILES



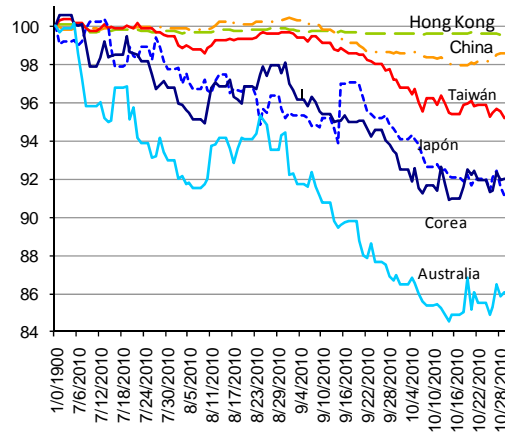
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS BURSÁTILES



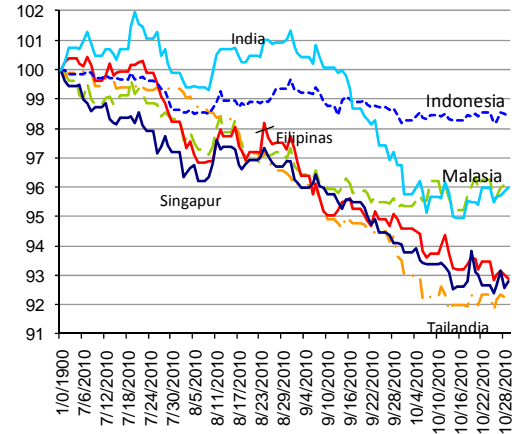
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



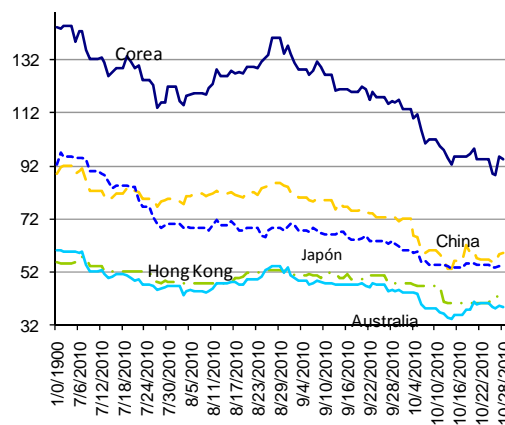
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



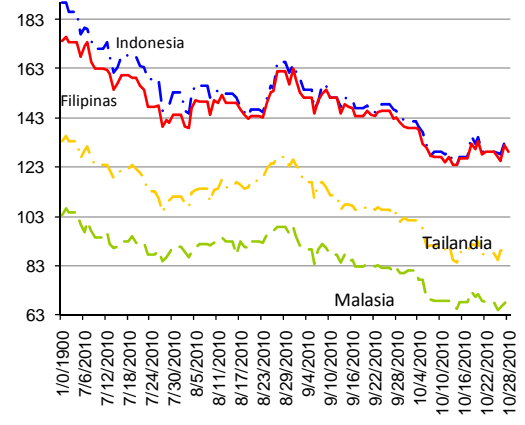
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: 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](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**