

# Evolución reciente de la economía colombiana y perspectivas de comercio exterior

BBVA Research Colombia

Agosto 9 de 2012

## 1

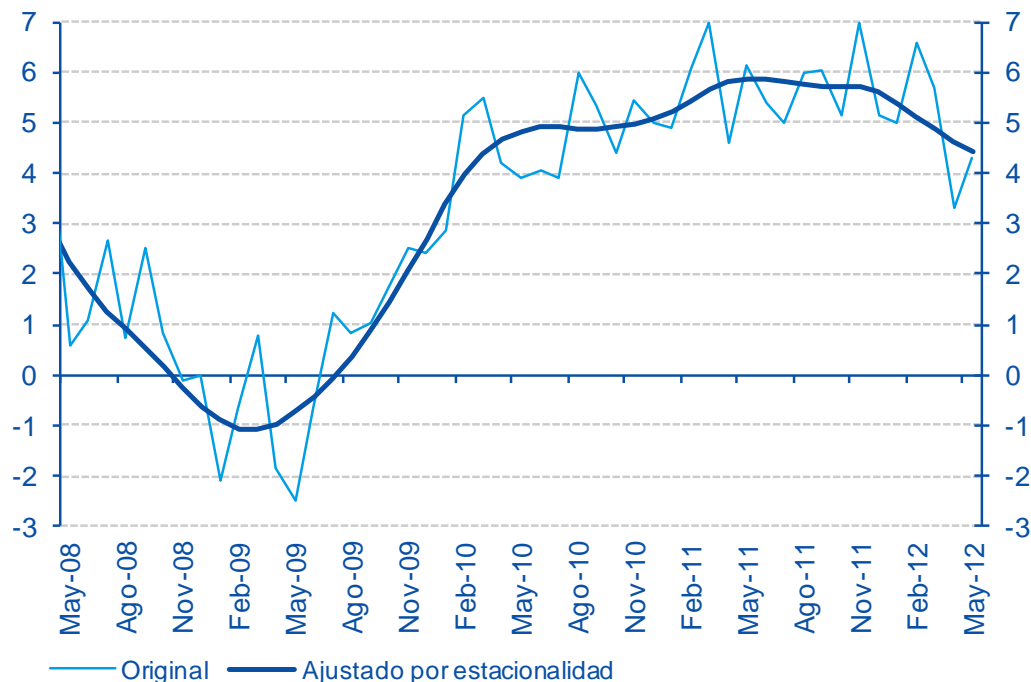
Entorno macroeconómico interno: desaceleración saludable de la actividad

# Balance de indicadores líderes y esperada desaceleración

## Índice General de Actividad Económica de BBVA

Calculado mediante metodología de componentes principales

Fuente: BBVA Research



Indicador de actividad económica llegó al máximo en octubre de 2011. A partir de entonces se ha observado una desaceleración gradual, con algunas diferencias entre sectores de la economía.

Choques de oferta no están modelados en este indicador, lo cual sugiere que la moderación podría ser mayor.

Indicadores provenientes del sector industrial y externo son los que más se desaceleran.

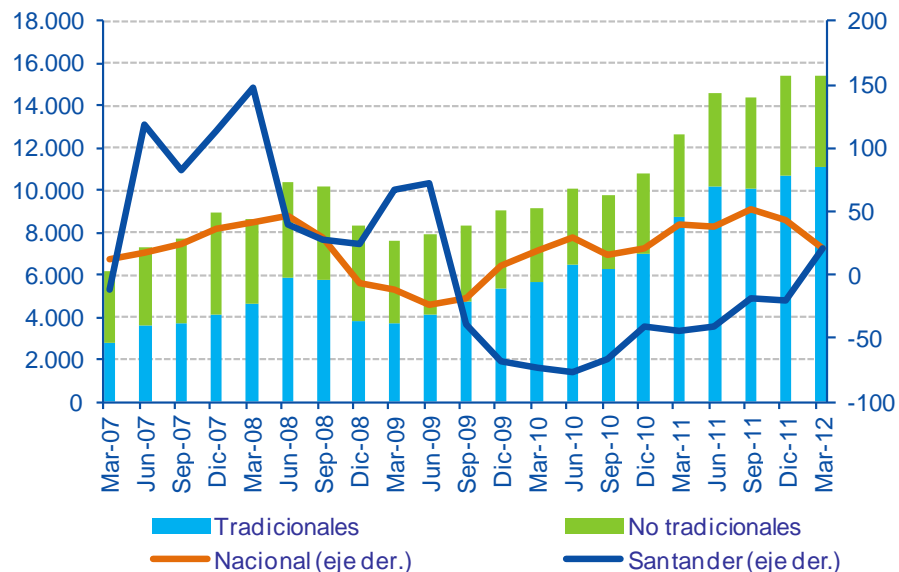
# Contexto externo afecta desempeño exportador e industrial

Indicador	2011	A marzo	Último dato (2T12)
Producción industrial	5,0	1,9	-1,4
Dda de energía de la industria	3,4	2,4	2,0
Ventas minoristas	10,4	6,1	-1,0
Exportaciones totales	43,0	22,5	2,6
Importaciones totales	35,1	14,2	8,2

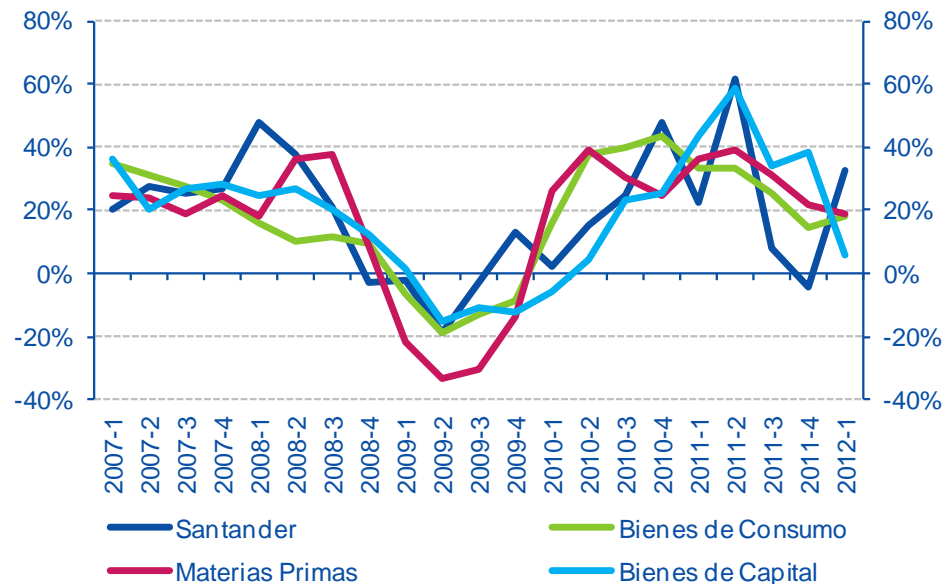
# Exportaciones se estabilizan en niveles altos, con menor contribución de ventas mineras

- Al tiempo que las importaciones presentan una dinámica de crecimiento intermensual bajo, en línea con la moderación de la demanda interna

**Exportaciones por tipo a nivel nacional y en Santander (USD miles de millones, Santander incluye sólo No tradicionales)** Fuente: DANE y BBVA Research



**Importaciones por tipo (variación a/a datos trimestrales %)** Fuente: DANE y BBVA Research

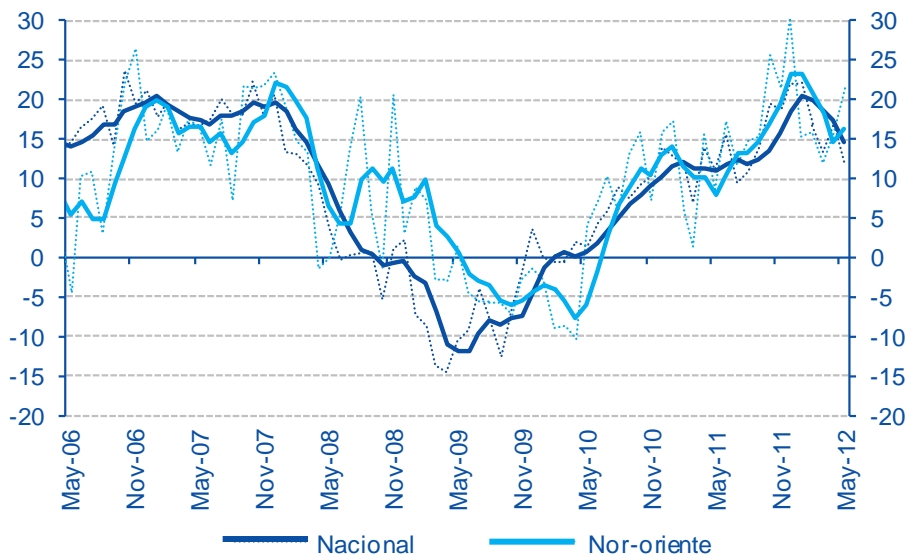


# Riesgos de deterioro adicional en la demanda privada permanecen acotados...

- ...en la medida que se mantienen elevados niveles de confianza
- Los valores actuales de la confianza de empresarios y hogares se ubica por encima del promedio histórico

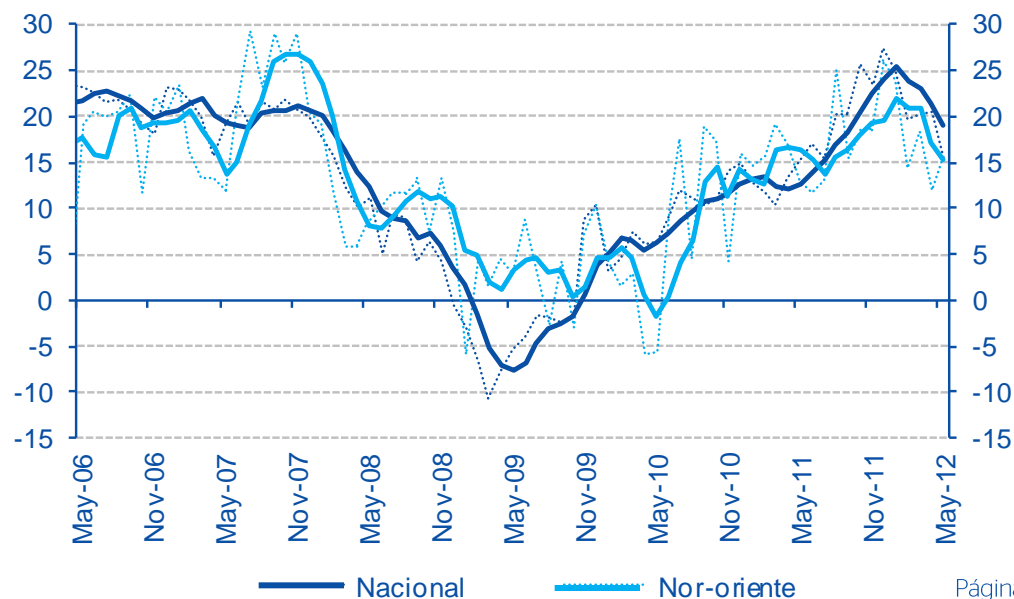
**Expectativas sobre compra de maquinaria (entre -100 y 100) Promedios móviles de orden 4**

Fuente: BanRep y BBVA Research



**Expectativas sobre contratación laboral (entre -100 y 100) Promedios móviles de orden 4**

Fuente: BanRep y BBVA Research

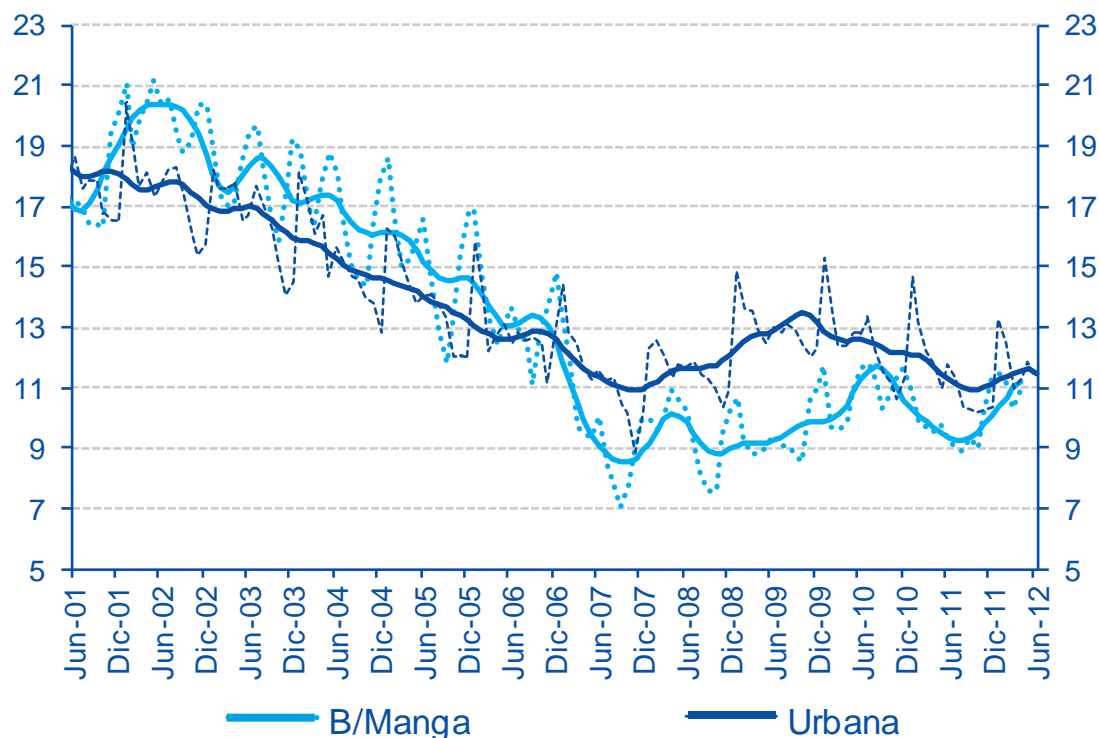


# Desempleo con resistencia a la baja

- La tasa de desempleo se ubicó en 11,3% en junio de 2012, reduciéndose 44 pp con respecto al mismo mes de 2011
- En el largo plazo persisten algunas rigideces que impiden un mayor dinamismo del mercado laboral.

**Tasa de desempleo urbana y Bucaramanga (% , ajustada por estacionalidad)**

Fuente: DANE y BBVA Research



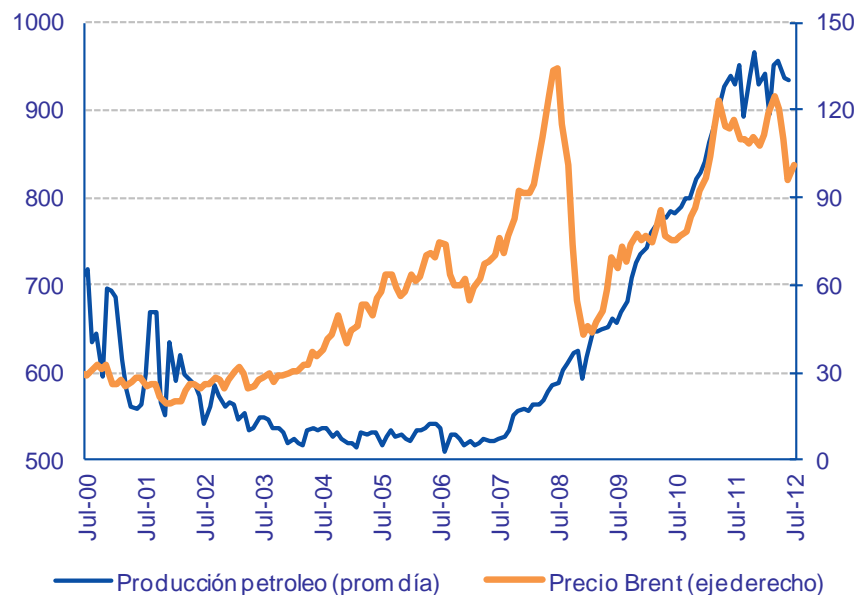
# COP: reciente desempeño de la producción de petróleo y continuidad en los flujos de IED

- Menores precios del petróleo coinciden con algunos sobresaltos en producción.
- Flujos de IED por balanza cambiaria poco afectados por la turbulencia externa.

## Precio y producción de petróleo (USD/barril y barriles/día)

Promedio mensual

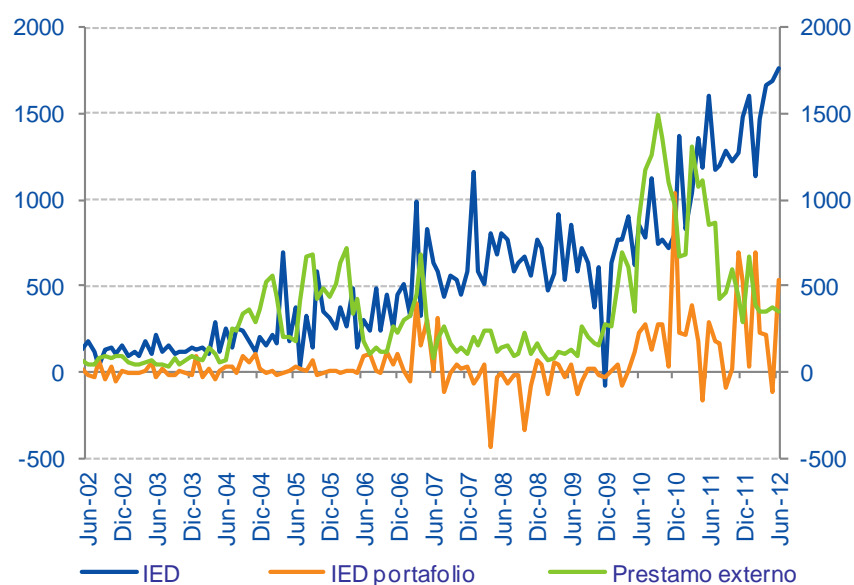
Fuente: ANH, Bloomberg y BBVA Research



## Flujos de capitales Balanza cambiaria

(millones de dólares)

Fuente: BanRep, y BBVA Research





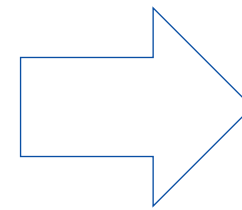
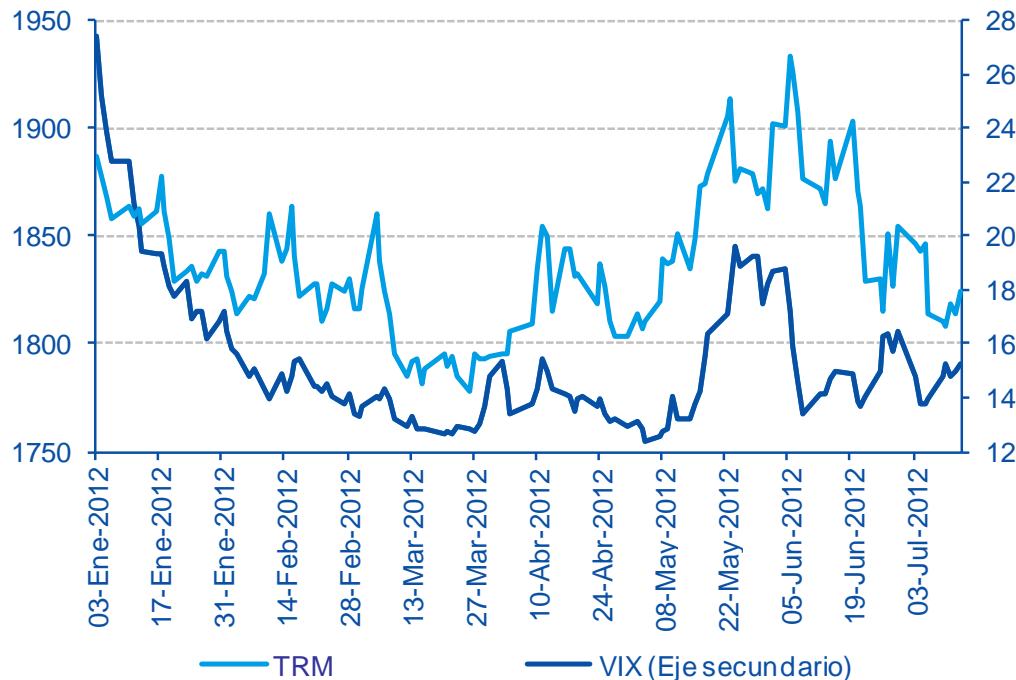
# COP: efectos moderados de las tensiones globales

- Previsión de tipo de cambio tiene en cuenta continuidad en las entradas de capital
- En el mediano plazo se espera que el tipo de cambio aumente ligeramente, en parte por el menor crecimiento y la normalización de la política monetaria de la FED.

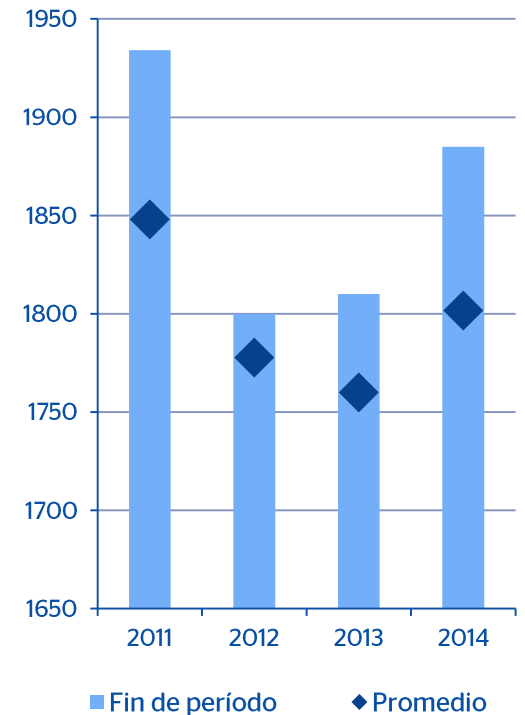
## Riesgo global y tipo de cambio colombiano (COP/USD e índice)

### Serie diaria

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Previsión de tipo de cambio tiene en cuenta una subida de la tasa de la FED en 2014



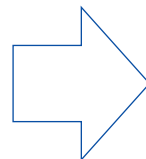
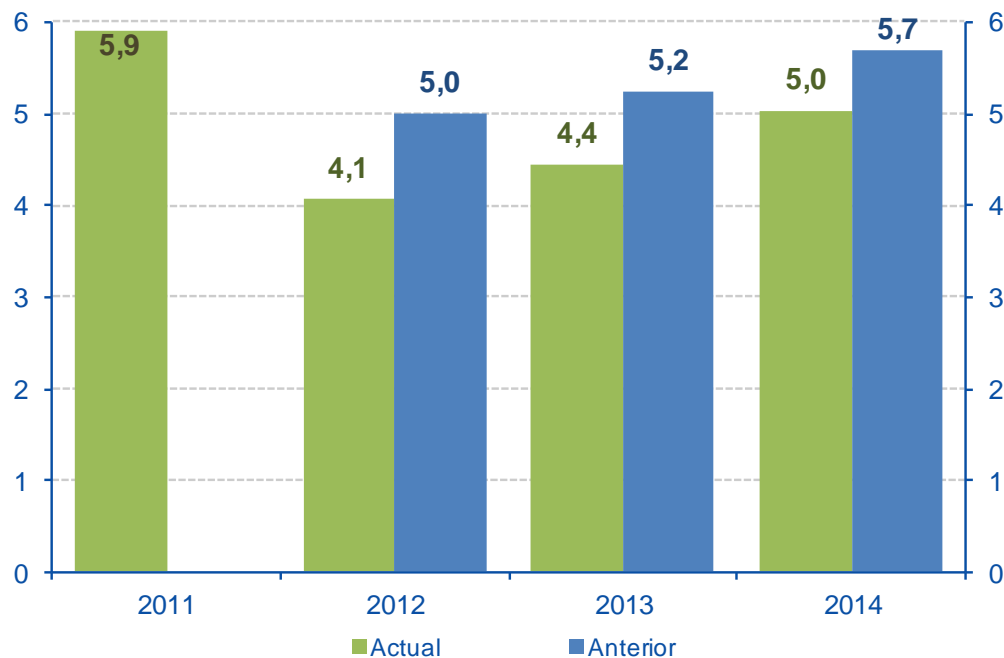
# Se materializa la moderación esperada del crecimiento ante incertidumbre global

- Efecto de los menores precios del petróleo y menor dinamismo de las economías desarrolladas.
- A nivel interno, la baja ejecución de la inversión pública y los datos débiles de la industria sesgan la previsión.

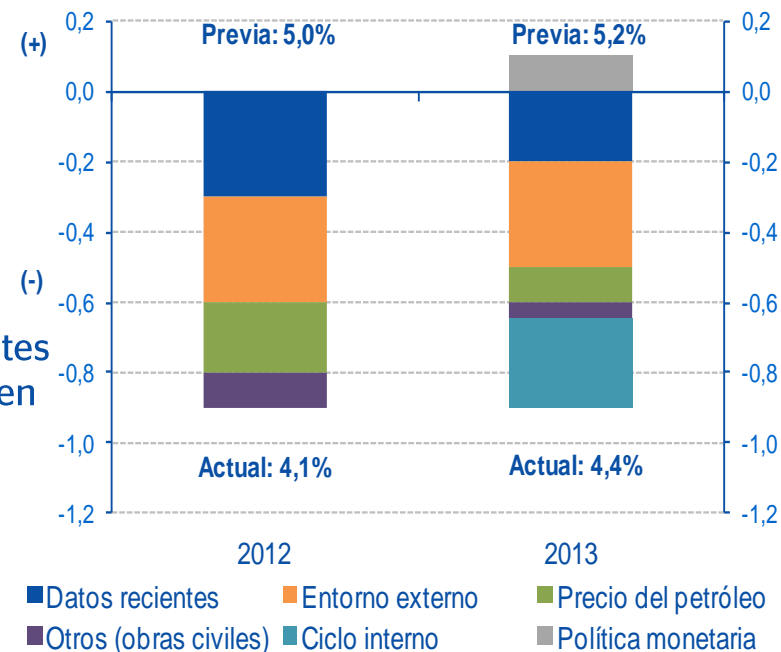
## Crecimiento del PIB (variación interanual, %)

Serie ajustada por estacionalidad

Fuente: DANE y BBVA Research



Determinantes del cambio en la previsión



■ Datos recientes   
 ■ Entorno externo   
 ■ Precio del petróleo  
■ Otros (obras civiles)   
 ■ Ciclo interno   
 ■ Política monetaria

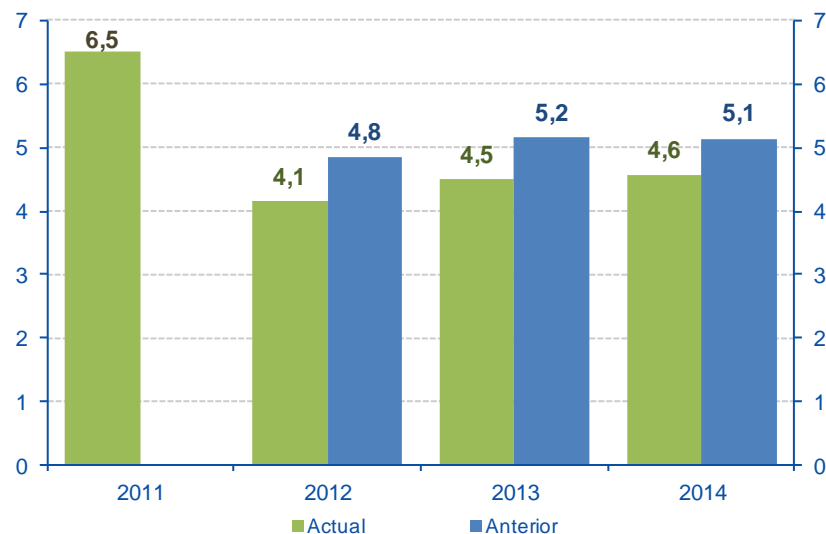
# Demanda privada seguirá creciendo por encima del PIB

- Consumo de los hogares responde a finalización en ciclo expansivo de bienes durables y lenta recuperación de no durables y servicios.
- Inversión privada crecerá menos por incertidumbre sobre el crecimiento de la industria.

## Crecimiento del consumo privado (variación anual, %)

Serie ajustada por estacionalidad

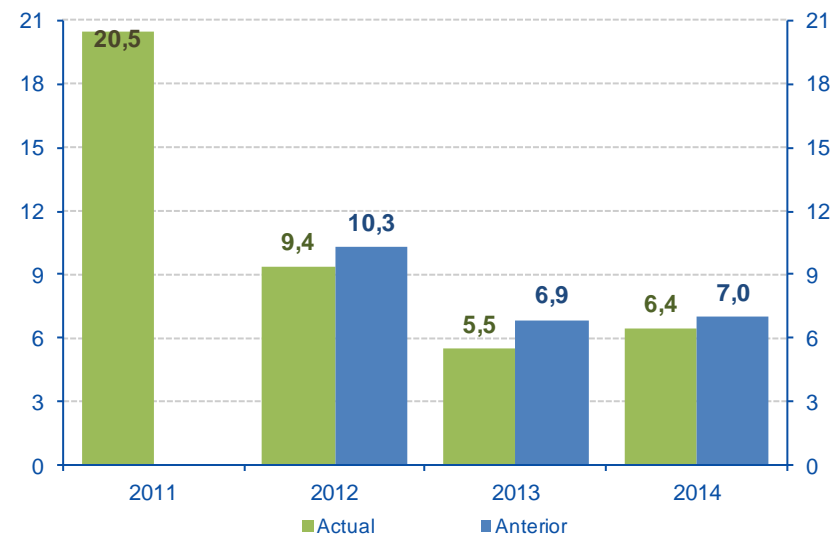
Fuente: DANE y BBVA Research



## Crecimiento de la inversión privada (variación anual, %)

Serie ajustada por estacionalidad

Fuente: DANE y BBVA Research



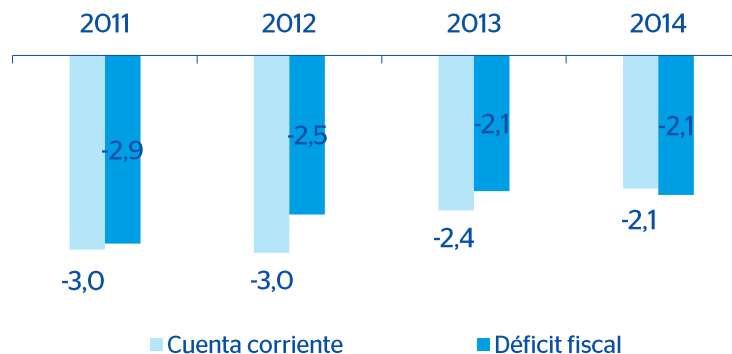
# Continuará ajuste en cuentas externa y fiscal

## Balances de la economía se cierran lentamente

- En 2012 la cuenta corriente se mantiene en 3%, pues se compensa la menor demanda interna por importaciones con los menores precios del petróleo. En 2013 el déficit se reduce a 2,4% en línea con la revisión a la baja en el crecimiento.
- Esperamos un déficit fiscal de 2,5% (vs. 2,9%) en 2012 por menores pagos de intereses (0,1% PIB), pagos de estatales por pensiones (0,1% PIB) y un recaudo tributario mayor del esperado que responde a la actividad de 2011 (0,2% PIB).
- Reservas internacionales del país se mantienen por encima del 9% del PIB.

### Balances fiscal y de cuenta corriente (% de PIB)

Fuente: MinHacienda, BanRep y BBVA Research



### Deuda pública, externa y reservas (% de PIB)

Fuente: MinHacienda, BanRep y BBVA Research

	2011	2012	2013
Deuda pública	36,7	35,6	34,2
Deuda externa	22,8	20,7	20,8
Reservas internacionales	9,7	9,1	9,1

# 2

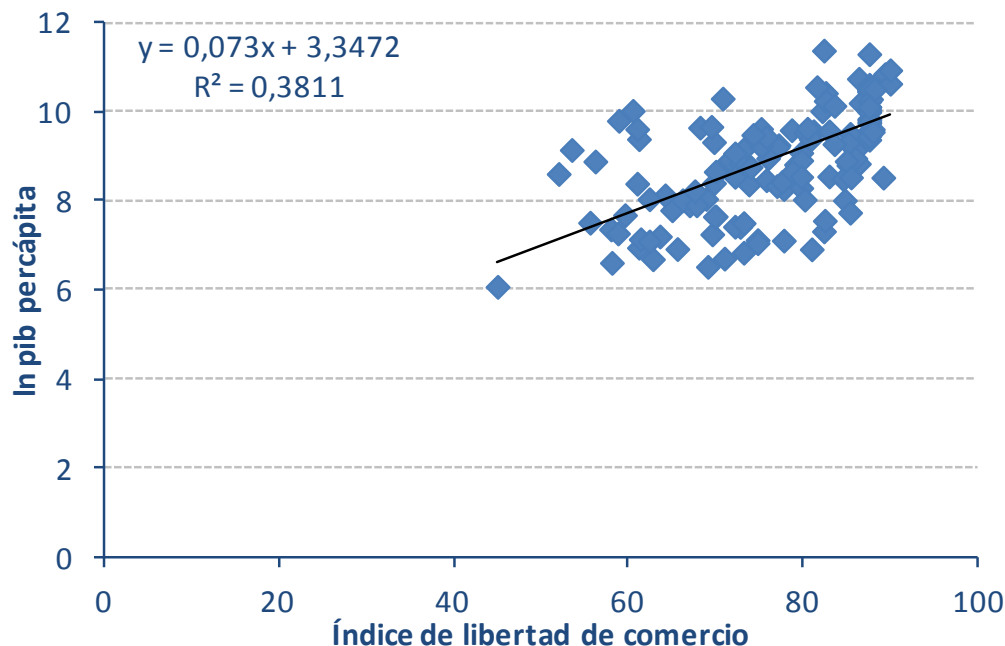
## Beneficios de los tratados de libre comercio

# El libre comercio potencia el crecimiento económico

- Existe consenso sobre los beneficios del libre comercio. La apertura comercial tiene efectos positivos sobre el crecimiento y el bienestar de las economías.
- Las economías más abiertas expanden sus fronteras de producción, accediendo a un mercado más amplio. Esto potencia el crecimiento económico.

## Índice de libertad de comercio (0-100) y logaritmo natural del PIB per cápita para diferentes países

Fuente: Banco Mundial, Heritage Foundation y BBVA Research



# Bondades y efectos distributivos del libre comercio

- Los consumidores mejoran su bienestar por aumento de competencia e incremento de variedad de productos.
- Hay efectos distributivos, pero el efecto neto es típicamente positivo.

## Incrementa variedad de productos

Los consumidores encontrarán bienes e insumos que con anterioridad no se comerciaban internamente por los altos aranceles. Aumenta bienestar por incremento de variedad.

## Incrementa productividad

Los países especializan su producción en los productos en los que son más competitivos. Asignación de recursos a sectores con ventaja relativa. Esto incrementa la productividad de la economía, potenciando el crecimiento

## Aumenta la competencia interna

La reducción de barreras arancelarias aumenta la competencia interna. Efectos pro-competitivos con regulación de mercados, induciendo una reducción en los precios a los consumidores

## Efectos redistributivos

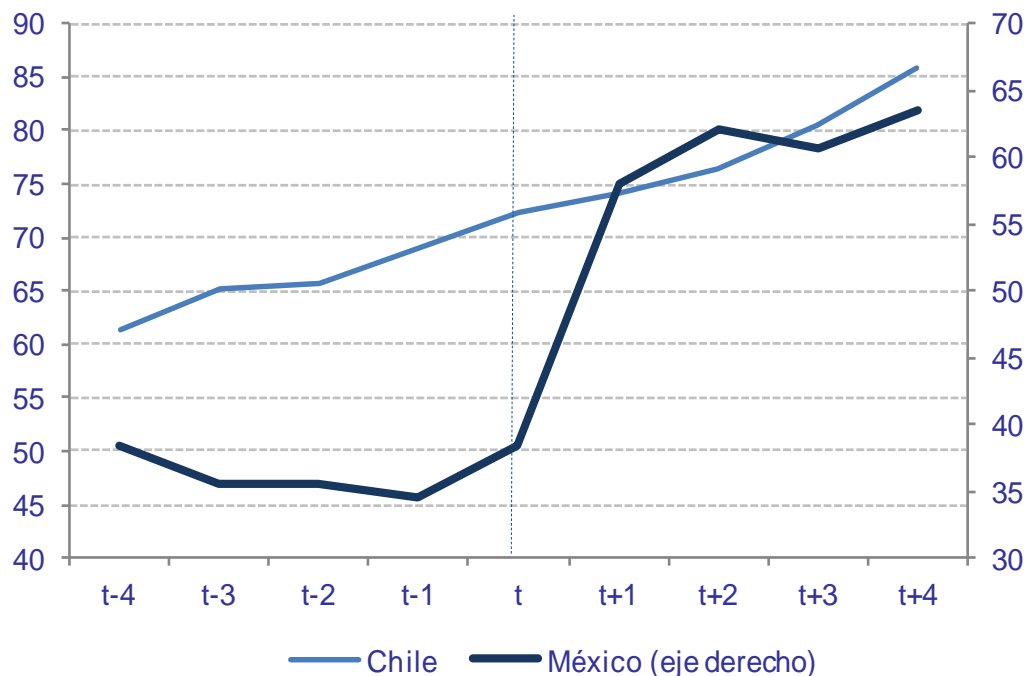
Aunque el efecto neto del libre comercio es positivo, en el camino hay efectos distributivos. Efectos por industrias, personas (nivel de capital humano), y por consumidores / productores.

# Experiencia de otros países promete potenciar comercio

- México y Chile firmaron acuerdos comerciales con EE.UU., con efectos significativos en comercio exterior para México, Costa Rica y, en menor medida, para Chile.
- El impacto para Colombia debería ser intermedio, por cercanía geográfica.

## Importaciones y exportaciones de México y Chile antes y después del NAFTA y el TLC respectivamente (% PIB)

Fuente: Banco Mundial y BBVA Research



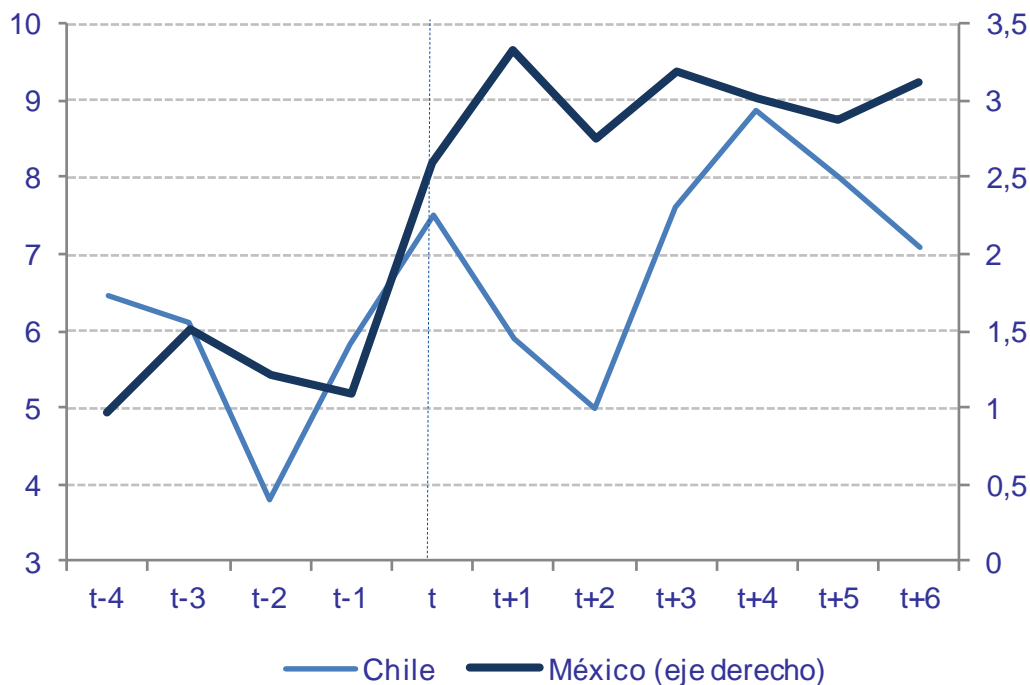


# TLCs de países de la región multiplicaron su IED

- México casi triplicó su IED, manteniéndola en cerca de 3% del PIB a *posteriori*.
- Chile incrementó su IED desde 5,5% en promedio en los cuatro años antes del TLC, y de 7% cuatro años después del TLC.
- DNP estima incremento de tasa de inversión total en 2% PIB

**Inversión Extrajera Directa Neta de México y Chile antes y después del NAFTA y el TLC respectivamente (% PIB)**

Fuente: Banco Mundial y BBVA Research



# 3

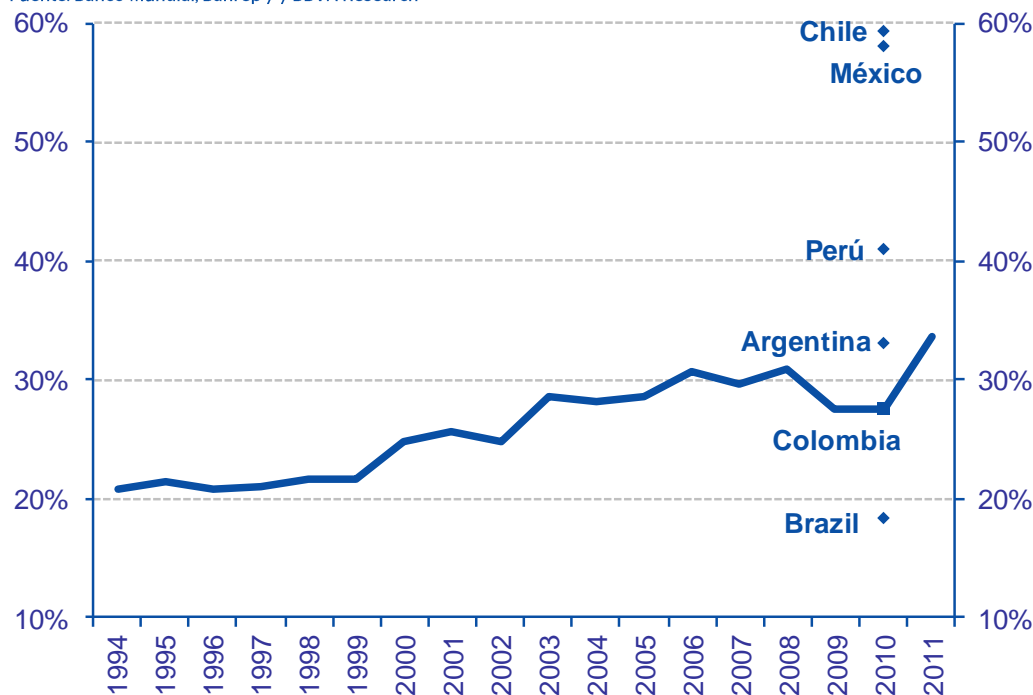
## Situación actual del comercio exterior colombiano

# Colombia es aun un país de cerrado, con baja exposición al comercio exterior

- Pese al proceso de apertura comercial de '90s y la reducción arancelaria de 2011, Colombia aun es un país con un bajo nivel de apertura comercial.
- El nivel de apertura es superior al de Brasil, pero significativamente inferior al de otros países con mayor PIB *per cápita* como Chile o México.

## Grado de apertura comercial: exportaciones + importaciones de bienes / PIB (Datos de balanza de pagos)

Fuente: Banco Mundial, Banrep y BBVA Research

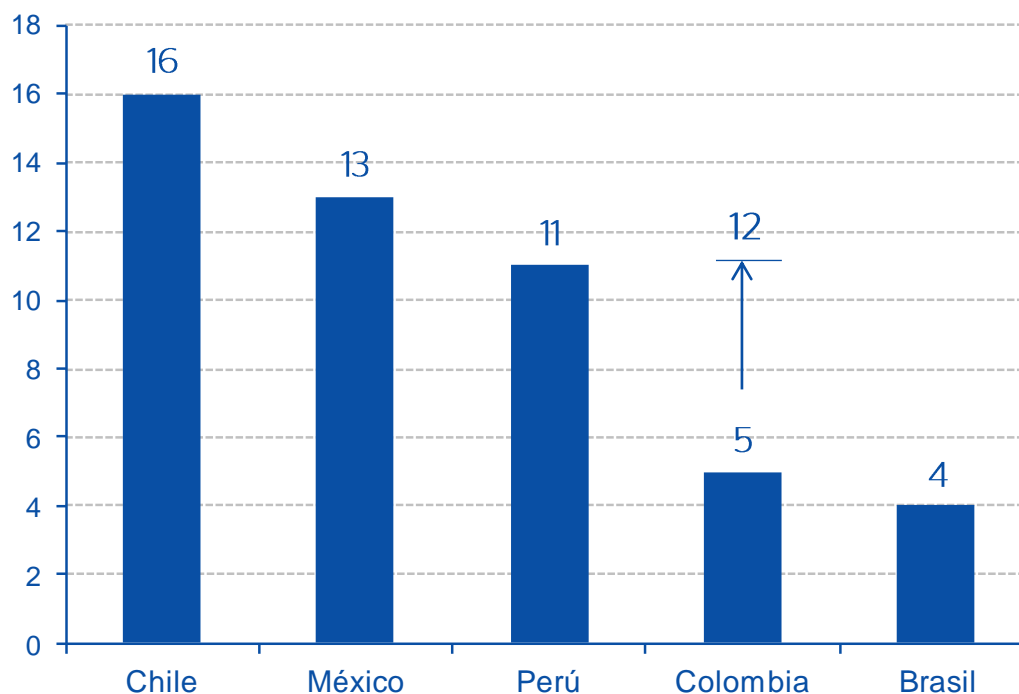


# Pocos acuerdos comerciales explican bajo nivel de apertura

- Colombia a firmado 5 TLCs, mientras que los países de mayor nivel de apertura comercial cuentan con 13 (México), 11 (Perú), 16 (Chile).
- Con la entrada en vigencia de los acuerdos que se encuentran en negociación, Colombia aumentará sus TLCs a 11.

## Número de tratados de libre comercio por país de la región (no incluyen acuerdos parciales con CAN, Mercosur o Caricom)

Fuente: OEA y BBVA Research



# Comercio exterior con perspectiva a ampliarse



TLCs diversifican el comercio exterior, potenciando la productividad y la competencia interna

# 4

## TLC con Estados Unidos

# Desgravación prudente para adecuar las estructuras de producción

	Colombia		Estados Unidos	
	<u>Agropecuario</u>	<u>Industria</u>	<u>Agropecuario</u>	<u>Industria</u>
Libres de impuestos	0	160	0	3603
2012	714	4401	1233	5176
2014	1	0	0	0
2016	112	317	2	0
2018	0	52	0	0
2019	2	0	0	0
2020	2	0	0	0
2021	23	1056	9	20
2023	1	0	0	0
2026	5	0	35	0
2029	0	0	388	0
Otros	76	0	150	18

Entrada del TLC: 76% de productos de EE.UU. y 94% de productos colombianos sin arancel

Proceso de desgravación y de eliminación de cuotas moderado: 2-18 años

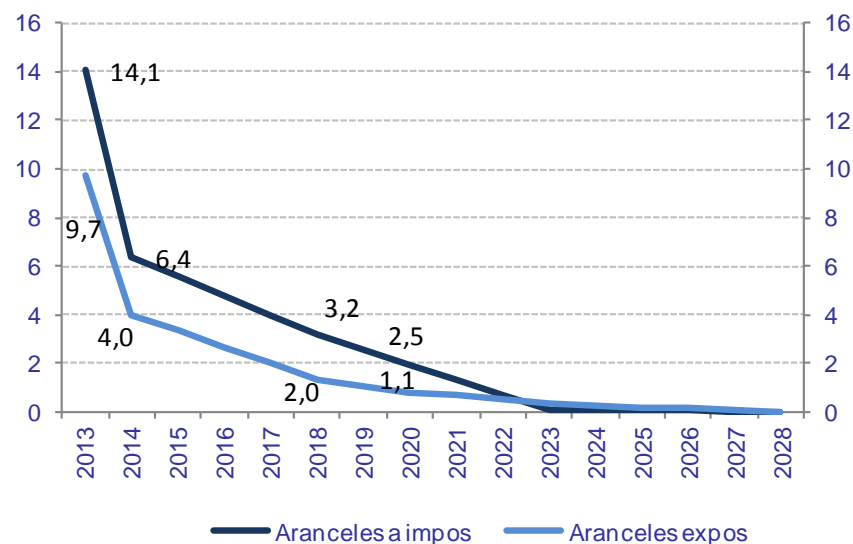
Plazo moderado para ajustar unidades de producción

# Desgravación prudente para adecuar las estructuras de producción

- Proceso de desgravación más acelerado en EE.UU. Que en Colombia.
- Arancel a las importaciones se desgrava de manera más rápida que el de los productos que compiten con las exportaciones.

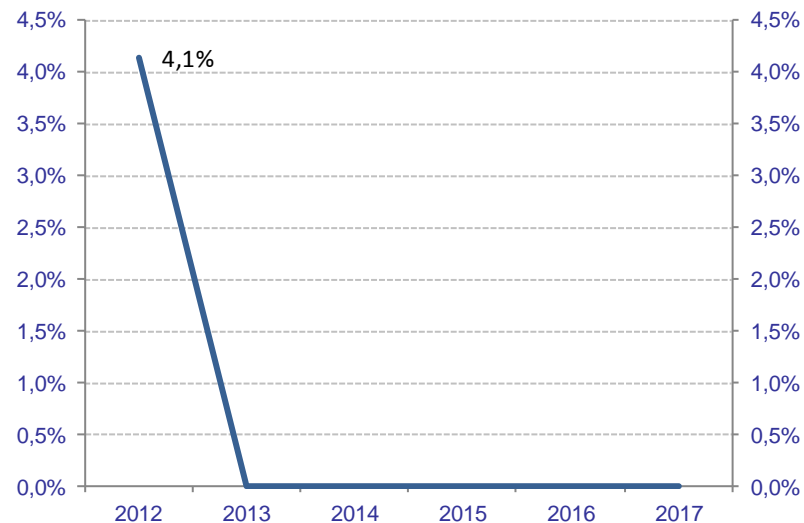
## Arancel promedio en Colombia a principales impositivos y a productos que compiten con las expos (%)

Fuente: Mincomercio y BBVA Research



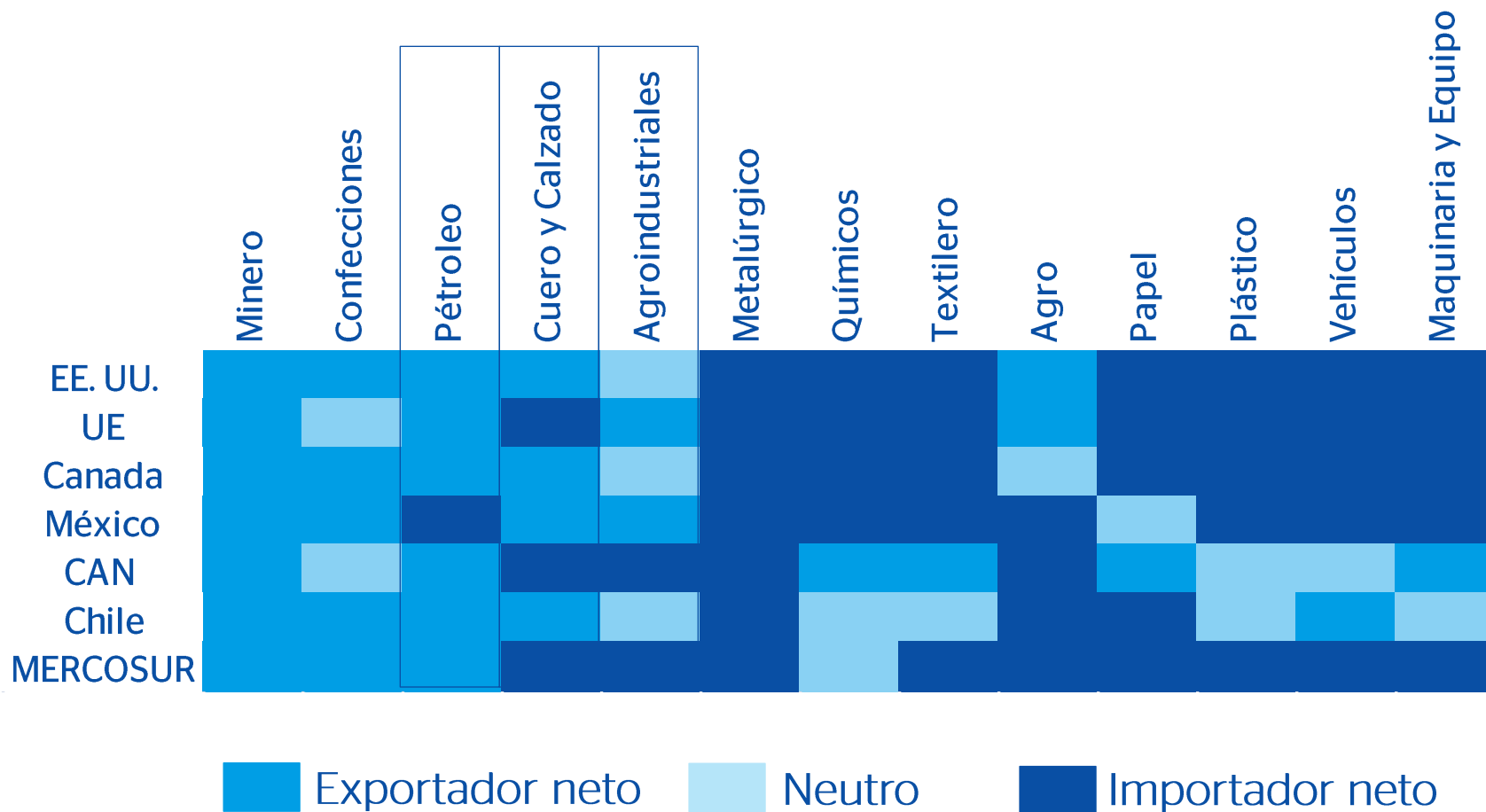
## Arancel promedio en EE.UU. a las principales exportaciones Colombianas, excluyendo bienes primarios (%)

Fuente: Mincomercio y BBVA Research





# Patrón de comercio actual pronostica impacto sectorial del TLC



# Ventaja relativa revelada, Balassa

- Usando el índice de ventaja relativa de Balassa (65), estimamos si Colombia o EE.UU. Tiene ventaja relativa para 63 productos.
- Si un país exporta en mayor proporción un producto en comparación al resto del mundo, el país es más productivo para producir dicho producto en relación al mundo

Ventaja relativa  
Colombia

Ventaja relativa  
EE.UU

Ventaja relativa  
Colombia

Desventaja relativa  
EE.UU

Desventaja relativa  
Colombia

Ventaja relativa  
EE.UU.

Desventaja relativa  
Colombia

Desventaja relativa  
EE.UU.

Ventaja relativa  
EE.UU.

Desventaja relativa  
EE.UU.

Ventaja relativa  
Colombia

- Vegetales y frutas
- Carbón coque
- Tinturas y colorantes
- Aceites y productos de perfumería
- Plásticos en forma primaria
- Papel, cartón y art. de pasta celulosa
- Oro no monetario

- Azúcar, prepar. de azúcar y miel
- Prod. animales y vegetales en bruto
- Café, té, cacao, y derivados
- Petróleo y derivados
- Cuero y manufacturas de cuero
- Plata y aluminio

Desventaja relativa Colombia  
Ventaja relativa EE.UU.

Desventaja relativa Colombia  
Desventaja relativa EE.UU.

Ventaja relativa  
EE.UU.

Desventaja relativa  
EE.UU.

Ventaja relativa Colombia  
Ventaja relativa EE.UU

Ventaja relativa Colombia  
Desventaja relativa EE.UU

Desventaja relativa  
Colombia

- Carnes
- Aparatos científicos
- Vehículos
- Alimentos p/ animales
- Fertilizantes
- Cereales
- Comestibles diversos
- Cueros
- Oleaginosos
- Caucho
- Corcho y madera
- Pulpa de papel
- Textiles;
- Metálicos y chatarra
- Aceites animales
- Químicos orgánicos e inorgánicos
- Farmacéuticos
- Plásticos
- Productos químicos
- Minerales manufacturados
- Máquinas y equipo para industria

- Animales vivos
- Equipos de fotografía
- Equipo de transporte
- Prendas de vestir
- Muebles
- Artículos de viaje y bolsos de mano
- Calzado
- Electrodomésticos
- Bebidas
- Tabaco
- Gas natural y manufacturado
- Máquinas procesamiento de datos, telecom. y trabajar metales
- Lácteos y huevos
- Pescado, crustáceos, moluscos
- Corriente eléctrica
- Grasas y aceites vegetales
- Grasas animales o vegetales y aceites procesados,
- Manufacturas de caucho, corcho y madera
- Hilados, tejidos, confeccionados
- Metales no ferrosos
- Manufacturas de metales

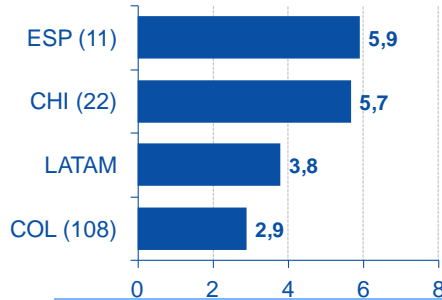
# 5

## Retos para el aprovechamiento del comercio

# Rezagos en infraestructura afectan la productividad

## Ranking de calidad de la infraestructura vial 2011

Fuente World Economic Forum

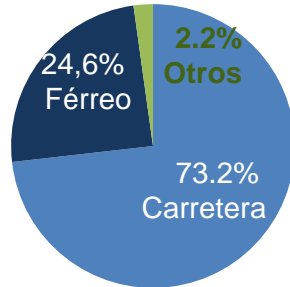


**Calidad de las vías**

Colombia sólo supera a Bolivia y Paraguay en calidad de las vías. Se ubica por debajo del promedio de LatAm

## Distribución de carga por modo de transporte

Fuente MinTransporte

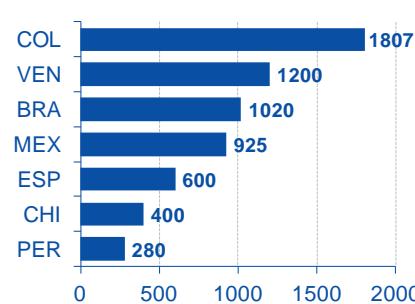


**Logística y medios**

Entre 1995 y 2011 el volumen transportado aumentó un 128%, mientras que las vías sólo lo hicieron en un 40%. El índice de Ton/km pasó de 3 a 10 en los 15 años.

## Costo de transporte por contenedor (USD)

Fuente Banco Mundial

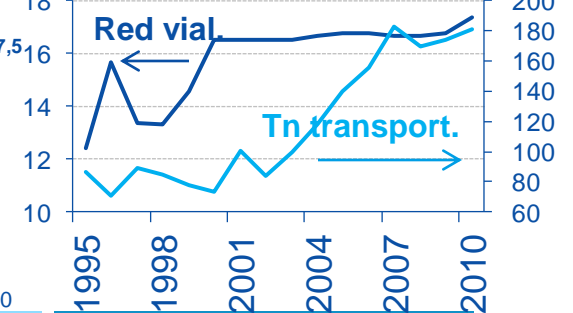


**Costos de transporte**

Costo interno se ubica en USD 1.808, casi tres veces el promedio de LatAm (USD 687). Temas administrativos y la infraestructura elevan el costo en aduanas y peajes.

## Miles Kms de carreteras y MTn transportadas por carretera

Fuente MinTransporte



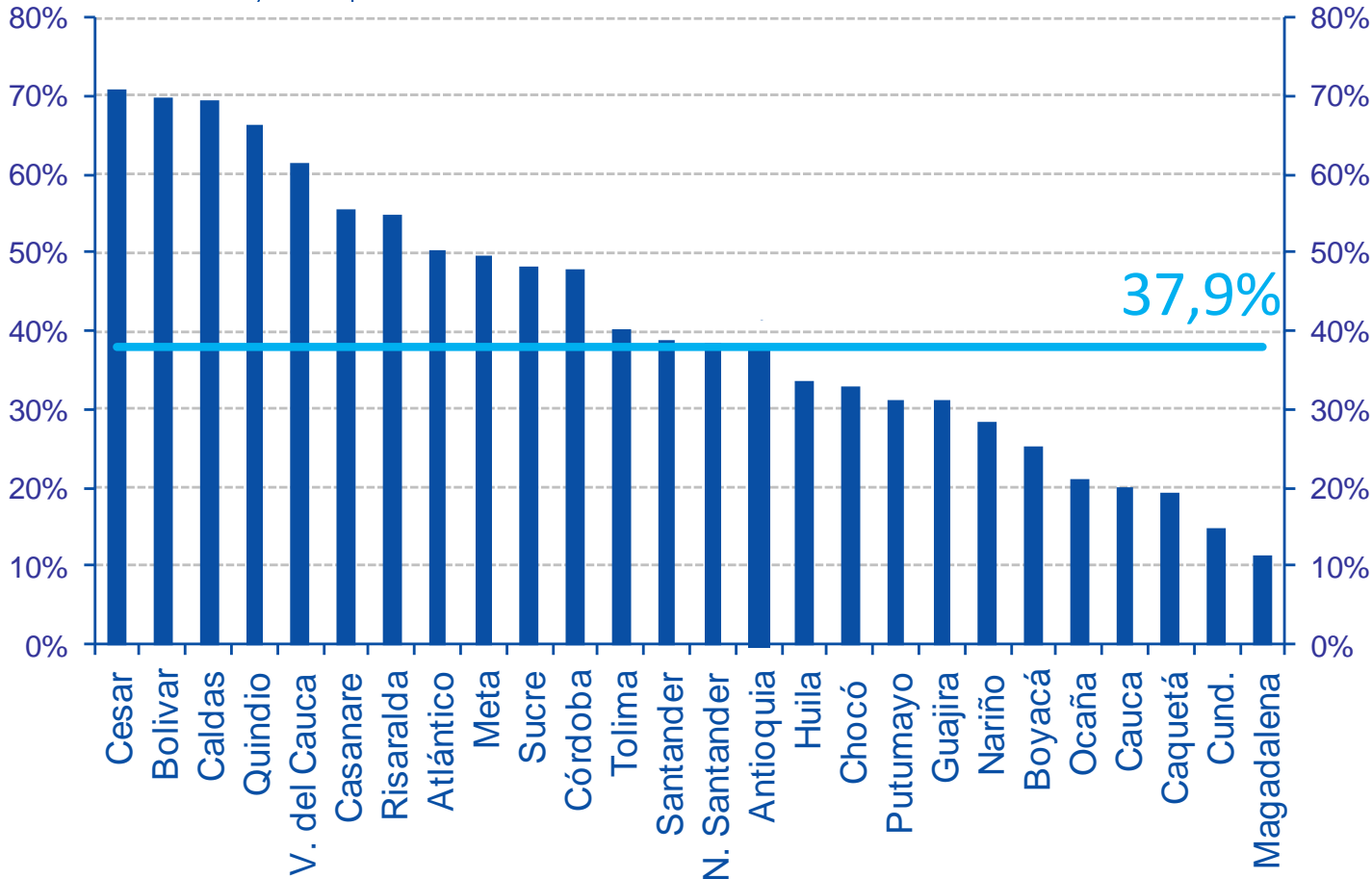
**Carga logística**

Incremento significativo en las toneladas transportadas, con un rezago en el tamaño de la red vial. Mayor presión por kilómetro de carretera.

# Deterioro de las vías primarias difiere por departamento

**Porcentaje de kilómetros administrados por la nación (INVIAS) en estado “muy bueno” o “bueno”**

Fuente: BBVA Research y Mintransporte



**Deterioro de vías a cargo de la nación, en promedio nacional**

**Concesiones podrían reducir la carga sobre la nación**

**Cundinamarca con deterioro significativo**

# Institucionalidad de la infraestructura con retos e importantes mejoras

## Mejoras



- Mejor capacidad institucional en la agencia de infraestructura. Más tiempo y recursos para estructurar adecuadamente los proyectos.



- Propuestas ambiciosas para mejorar el transporte urbano en las principales ciudades.



- Nueva ley de APPs para aumentar la inversión privada y evitar prácticas de mercado no deseables



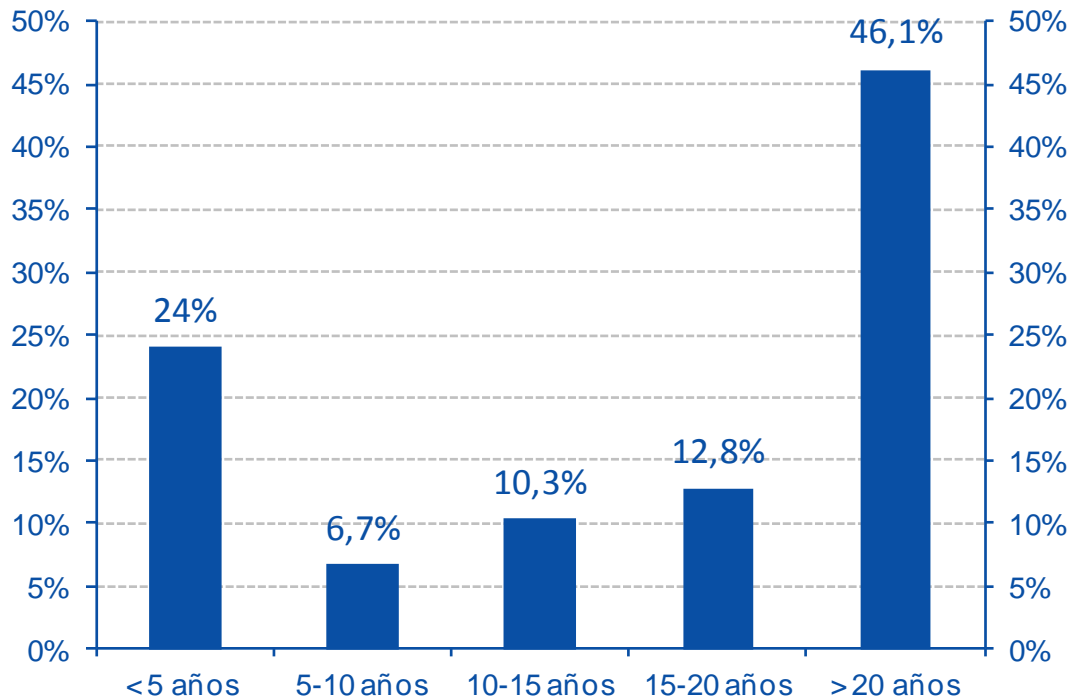
- 2.500 millones de dólares de inversión en infraestructura de carreteras entre 2012 y 2014



# Rezago en la calidad del parque automotor

## Edad del parque automotor de carga (% del total)

Fuente: DNP y BBVA Research



## La calidad del parque automotor introduce costos adicionales

- Mediana alta de la edad del parque automotor incrementa los costos de transporte.
- Costos en tiempo y el riesgo de retrasos en el transporte agravan problema de infraestructura vial.
- Gobierno busca emitir reglamentación que incentive la renovación del parque automotor.

# Previsiones de la economía colombiana

	2010	2011	2012	2013
<b>PIB (USD Miles de Millones)</b>	<b>286,6</b>	<b>333,4</b>	<b>373,5</b>	<b>405,9</b>
<b>PIB (% a/a)</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>
Consumo Privado (% a/a)	5,0	6,5	4,1	4,5
Consumo Público (% a/a)	5,5	2,6	3,3	3,5
Inversión Privada (% a/a)	7,4	20,5	9,4	5,5
Inversión Residencial (% a/a)	-2,0	5,1	9,0	3,5
Inversión Pública (% a/a)	-2,0	6,7	2,7	10,8
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
<b>Inflación (% a/a, promedio)</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1926	1934	1800	1810
Tasa de Cambio (vs. USD, promedio)	1899	1848	1778	1760
<b>Tasa REPO (% fdp)</b>	<b>3,00</b>	<b>4,75</b>	<b>4,75</b>	<b>5,25</b>
Déficit Fiscal (% PIB)	-3,9	-2,9	-2,5	-2,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,1	-3,0	-3,0	-2,4

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

Gracias

# Contactos

## Colombia

### Juana Téllez

Economista Jefe

[juana.tellez@bbva.com](mailto:juana.tellez@bbva.com)

### Equipo

#### María Paola Figueroa

[mariapaola.figueroa@bbva.com](mailto:mariapaola.figueroa@bbva.com)

#### Mauricio Hernández Monsalve

[mauricio.hernandez@bbva.com](mailto:mauricio.hernandez@bbva.com)

#### María Claudia Llanes

[maria.llanes@bbva.com](mailto:maria.llanes@bbva.com)

#### Julio César Suárez

[julio.suarezl@bbva.com](mailto:julio.suarezl@bbva.com)

### Estudiantes de economía en práctica profesional

#### María José Argote

[mariajose.argote@bbva.com.co](mailto:mariajose.argote@bbva.com.co)

#### Juan Felipe Duarte

[juanfelipe.duarte@bbva.com](mailto:juanfelipe.duarte@bbva.com)

[www.bbva.com](http://www.bbva.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](http://www.bbva.com / Gobierno Corporativo)".

BBVA, S.A. 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.