

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 5 de noviembre 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

Asia reacciona a las medidas de la Fed

Los responsables de política económica de la región han expresado su preocupación por la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. de ampliar la liquidez mediante medidas de flexibilización cuantitativa por temor a la entrada de nuevos flujos de capitales y a la formación de burbujas de precios (véase Datos relevantes). Muchos de ellos apuntan a que se adoptarán medidas adicionales para frenar la marea de flujos de capital. Entretanto, al igual que en el resto del mundo, los mercados han reaccionado favorablemente. Las divisas asiáticas han vuelto a revalorizarse y se ha registrado un fuerte repunte de la renta variable.

Se reanudan los aumentos de los tipos de interés a pesar del temor de nuevos flujos de capital

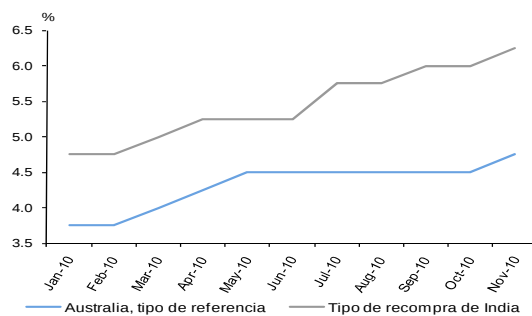
Los bancos centrales de India, Australia y Vietnam subieron esta semana los tipos de interés (véase Datos relevantes), mientras el Banco de Indonesia, como se esperaba, mantuvo los suyos. India y Australia justificaron la medida por el aumento de la inflación, en tanto que Vietnam lo hizo como respuesta a las presiones para depreciar su moneda (véase el [Observatorio Semanal](#) de la semana pasada). El índice PMI de China correspondiente a octubre (54,7) superó las previsiones (53,8), un indicio más de que el impulso de crecimiento se mantiene incómodamente alto. En cuanto al resto de la región, el PIB indonesio se desaceleró (5,8% a/a). En Corea, el crecimiento de las exportaciones de octubre (29,9% a/a) estuvo muy por encima de lo que se esperaba (16,2%), al igual que la inflación (4,1% a/a frente al 3,4% del consenso), lo cual incrementa la probabilidad de un aumento de los tipos de interés.

En la próxima semana...

Se publicarán numerosos indicadores mensuales de China, incluyendo las cifras del comercio, el IPC, los precios inmobiliarios, la producción industrial, las ventas minoristas y las inversiones en activos fijos, así como el PIB del 3T de Hong Kong y los pedidos de maquinaria de Japón (correspondientes a septiembre). Nuestras previsiones apuntan a que el Banco Central de Malasia no variará los tipos en su próxima reunión del 12 de noviembre.

Gráfico 1

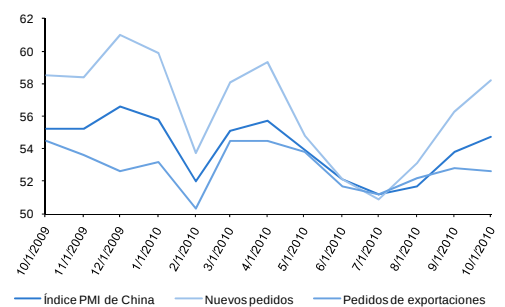
Australia e India aumentan los tipos para contrarrestar las presiones inflacionistas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

Fuerte avance del índice PMI chino



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

→ Datos relevantes

Datos relevantes

→ Los riesgos de inflación impulsan el aumento de los tipos de interés a pesar del temor de nuevos flujos de capital

Posiblemente se implementen controles de capitales y nuevas medidas de precaución macroeconómica

Calendario

→ Nuestras Situación Asia y Situación China más recientes

Esperamos nuevas medidas de ajuste monetario, aunque a un ritmo más lento

Datos de los mercados

→ Fuerte aumento de los depósitos en RMB en Hong Kong

No obstante, los depósitos en RMB solamente suponen un 2,6% del total

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Los mercados asiáticos avanzan como consecuencia de las nuevas compras de activos de la Fed

Esta semana, la Reserva Federal de EE.UU. anunció sus intenciones de invertir 600.000 millones de dólares más en la compra de bonos del Tesoro. La magnitud de la nueva ronda de flexibilización cuantitativa (QE2, por su acrónimo en inglés) coincidió con las previsiones y disparó la euforia en los mercados. El dólar estadounidense se depreció y aumentó el apetito por activos de mayor riesgo. Los mercados ya han descontado que parte de la nueva inyección de liquidez se canalizará hacia los países emergentes, sobre todo los de Asia, donde las perspectivas de crecimiento, las rentabilidades y los beneficios empresariales parecen ser más promisorios que en los países industrializados. Los títulos y divisas asiáticos alcanzaron nuevos máximos desde el estallido de la crisis financiera. Dicho esto, las novedades de la QE2 serán digeridas rápidamente, por lo que serán necesarios nuevos catalizadores positivos para sostener los avances. Además, dado que las autoridades asiáticas ya advirtieron que la llegada de estos excedentes de liquidez a los mercados emergentes es susceptible de provocar burbujas de precios, los mercados recelan de posibles medidas de “prudencia macroeconómica” o de “control de capitales” que pudiesen frenar la apreciación de las monedas.

El dólar australiano fue la divisa de la región que más avanzó, valorizándose un 3,3% durante la semana pasada. Esta moneda recibió el impulso adicional del sorpresivo aumento de los tipos de interés decidido por la autoridad supervisora australiana (RBA), y se sostuvo firmemente por encima del nivel de resistencia de paridad tras el anuncio de la Fed. No obstante, el impulso cedió tras la publicación de los datos de evolución de las ventas minoristas, menores de los previstos. Dado que la pronunciada revalorización del dólar australiano ya ha provocado un significativo ajuste monetario, creemos que el RBA se tomará una pausa antes de decidir nuevos aumentos de los tipos de interés. La divisa australiana podría consolidarse en su nivel actual una vez que los mercados terminen de digerir las consecuencias de la QE2.

También el won coreano se revalorizó significativamente frente al dólar estadounidense dado que tanto la inflación como el crecimiento de las exportaciones superaron las previsiones, lo cual hace muy probable un aumento de los tipos tras la reunión, la semana próxima, del Banco de Corea. No obstante, el nivel de resistencia de 1100 sigue siendo difícil de batir. Además, a los mercados les preocupan posibles nuevas medidas del Banco de Corea tendentes a menguar la volatilidad de los tipos de cambio. En su más reciente Informe de estabilidad financiera, el Banco de Corea manifiesta la necesidad de “implementar medidas para frenar los excesivos flujos de capital y prepararnos contra una reversión súbita”, mientras que un alto funcionario del Ministerio de Finanzas también reveló que el gobierno va a “considerar activamente” la implantación de controles de capital.

Entre las economías asiáticas, la de Hong Kong parece ser la más expuesta a las burbujas especulativas tras la QE2, dada su vinculación con el dólar estadounidense y la libertad de movimiento de los flujos de capital. Los precios inmobiliarios y las cotizaciones bursátiles ya han alcanzado nuevos máximos, y también la inflación galopa. Aunque en los mercados han cundido los rumores de que es posible de que el dólar de HK vuelva a vincularse al RMB, ello no sería una opción mejor toda vez que el RMB sigue sin ser una divisa plenamente convertible. Lo más probable es que el gobierno tenga que recurrir a otras medidas para moderar los flujos de corto plazo para evitar la formación de burbujas de activos.

Esta semana, las bolsas asiáticas avanzaron subidas a la ola de los positivos datos del índice PMI de China y, todavía más, de la segunda ronda de flexibilización cuantitativa de la Fed. Además, las empresas asiáticas siguieron registrando sólidos beneficios, lo cual empujó al alza a los indicadores bursátiles. Hong Kong avanzó un 7,6%, dado que muchos analistas señalaron que sus mercados serían los que más se beneficiarían por la QE2. Por su parte, Japón experimentó el primer avance en cuatro semanas.

Inicio →

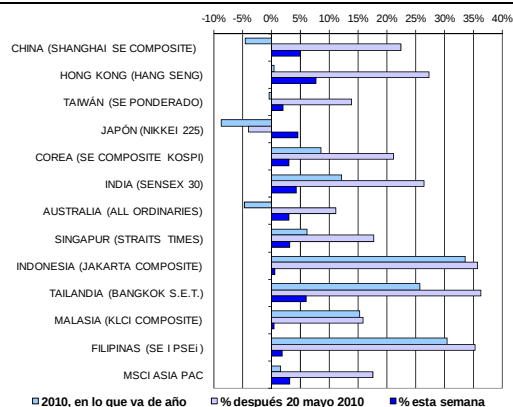
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

Gráfico 3

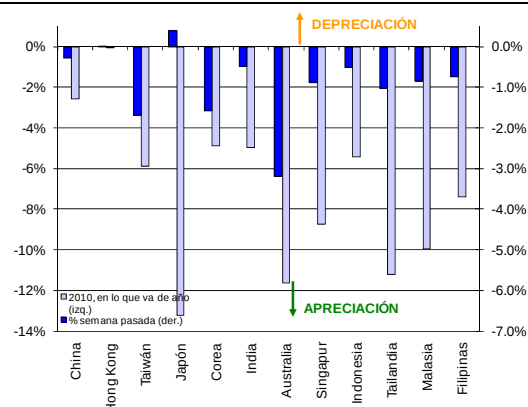
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4

Mercados de divisas



Fuentes: 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

Los riesgos de inflación impulsan el aumento de los tipos de interés a pesar del temor de nuevos flujos de capital

Esta semana, tanto Australia como Indonesia aumentaron los tipos de interés en 25 pb (dejándolos en el 4,75% y el 6,25%, respectivamente). Un recordatorio de que, a pesar de la preocupación que despiertan los flujos de capital y la apreciación de las divisas, el aumento de la inflación sigue siendo un factor prioritario para los responsables de la política económica. De hecho, tal y como destacamos en el recientemente publicado boletín [Situación Asia](#) (véase a continuación), las presiones inflacionistas crecen en Asia, lo cual hará que las autoridades monetarias estén más alerta a la necesidad de futuros aumentos de los tipos. Sin embargo, los sostenidos flujos de capital y las presiones de revalorización (en especial como consecuencia de las decisiones de flexibilización cuantitativa de la Fed) posiblemente les ofrezcan una tregua. Creemos que Indonesia y Tailandia, países hacia los cuales han llegado importantes flujos de capital en los últimos meses, no variarán los tipos en lo que queda de 2010. Por su parte, Corea (sometida a crecientes presiones inflacionistas) posiblemente vuelva a subirlos antes de finales de este año. En cuanto al próximo año prevemos nuevos aumentos de tipos a un ritmo gradual. Creemos que los bancos centrales seguirán interviniendo para frenar el ritmo de las apreciaciones, que aplicarán nuevas medidas de prudencia macroeconómicas y que ajustarán las normas existentes. Es posible que algunos países implanten nuevas medidas tras la próxima reunión del G20, siguiendo el ejemplo de Tailandia, que recientemente aumentó las retenciones fiscales sobre la compra de bonos por extranjeros. Corea ya ha dado señales de considerar nuevas medidas.

Nuestras Situación Asia y Situación China más recientes

Esta semana publicamos los informes económicos de Asia y de China del cuarto trimestre (véase [Situación China](#) y [Situación Asia](#)). En el informe de China explicamos que hemos elevado nuestras previsiones de crecimiento para la totalidad de 2010 hasta un 10,1%, desde el 9,8% anterior, basándonos en el impulso positivo de crecimiento hasta la fecha, que ha sido más rápido de lo esperado. No obstante, todavía esperamos que el crecimiento del PIB mengüe tal y como exponemos en nuestro escenario de “aterrizaje suave”, considerando las tendencias de moderación y la determinación de las autoridades de evitar un recalentamiento. Con todo, mantenemos nuestras previsiones de crecimiento para 2011 en un 9,2%. Esperamos nuevas medidas de ajuste monetario, incluyendo al menos dos aumentos más de tipos de interés en 2011. En cuanto al RMB, creemos que hacia final de año alcance una cotización de 6,54 frente al dólar (un total de entre el 4 y el 5% para todo el año), y que lo haga al mismo ritmo en 2011.

También hemos ajustado al alza nuestras proyecciones para 2010 de otras economías asiáticas, tal y como exponemos en Situación Asia. Sin embargo, en este momento el crecimiento se está moderando en toda la región, y avanza a un ritmo más sostenible. La inflación registra un modesto incremento, aunque en varios países está subiendo debido a la presión del aumento de los precios de los alimentos y de la demanda. Los bancos centrales están respondiendo con el aumento los tipos de interés, aunque lo hacen a un ritmo gradual por temor a flujos repentinos de capitales.

Fuerte aumento de los depósitos en RMB en Hong Kong

Pese a que la convertibilidad plena del RMB sigue siendo un objetivo a largo plazo, las autoridades están tomando medidas incrementales en dirección a una posible internacionalización del RMB. Como indicio del potencial de un mercado plenamente en RMB, vemos que tras un lento comienzo el volumen de depósitos en RMB de Hong Kong ha crecido abruptamente en los últimos meses. Esto se debe, en parte, a las previsiones de apreciación del RMB. Los residentes de Hong Kong están autorizados para mantener tales depósitos desde 2004, con un límite de conversión diario de 20.000 RMB. El volumen total de depósitos en RMB de Hong Kong se disparó hasta alcanzar, a finales de septiembre, un nuevo máximo de 149.300 millones de RMB (el 2,6% del total de depósitos), lo cual refleja la reciente aceleración del ritmo de desarrollo del negocio bancario en RMB en (véase la edición del [Observatorio Semanal de Asia](#) del 30 de agosto pasado).

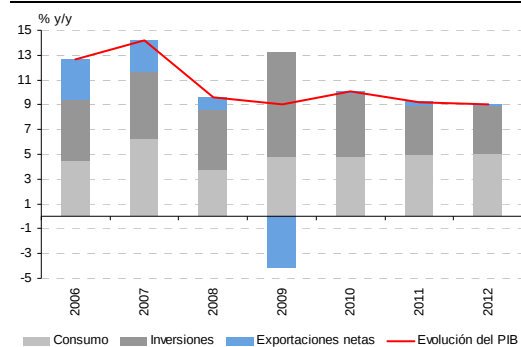
Inicio →

Mercados →

Calendario →

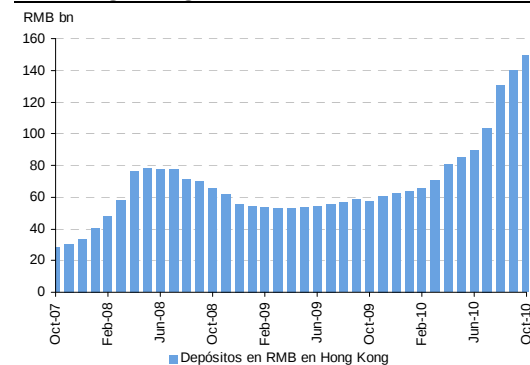
Datos de los mercados →

Gráfico 5
El reequilibrio de China



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Fuerte aumento de los depósitos en RMB en Hong Kong



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos a observar

Análisis económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

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

China: IPC de octubre (11 de noviembre)

Previsión: 3,7% a/a

Consenso: 4,0%

Anterior: 3,6%

Datos

Se prevé que la inflación de octubre habrá vuelto a incrementarse como consecuencia de la subida de los precios de los alimentos. Como respuesta al aumento de la inflación, a los sólidos indicadores de actividad y a los renovados indicios de aumento de los precios inmobiliarios, las autoridades han adoptado nuevas medidas de ajuste, lo cual incluyó una subida de los tipos el mes pasado. Creemos que hacia diciembre la inflación se moderará hasta situarse en un 3,2%. Un IPC por encima de lo previsto daría alas a las previsiones de nuevas medidas de ajuste monetario. Al mismo tiempo, los mercados estarán vigilantes a los datos de comercio, IPM, inversiones y ventas minoristas.

Calendario

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Confianza de los consumidores Westpac	10 nov	NOV	117	--
Previsión de inflación de los consumidores	11 nov	NOV	3.80%	--
Tasa de paro	11 nov	OCT	5.10%	--
China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 nov	OCT	16.880 M	26.100 M
Exportaciones (% a/a)	10 nov	OCT	25.10%	22.60%
Importaciones (% a/a)	10 nov	OCT	24.10%	26.80%
Índice de precios mayoristas (a/a)	11 nov	OCT	4.30%	4.50%
Índice de precios al consumo (a/a)	11 nov	OCT	3.60%	4.00%
Ventas minoristas (a/a)	11 nov	OCT	18.80%	18.80%
Producción industrial (a/a)	11 nov	OCT	13.30%	13.50%
Inversiones en activos fijos urbanos en lo que va del año (a/a)	11 nov	OCT	24.50%	24.40%
Precios inmobiliarios en China	10-12 nov	OCT	9.1	8.9
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	12 nov	3T	6.50%	--
PIB deest. (t/t)	12 nov	3T	1.40%	--
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas locales de vehículos	9 nov	OCT	169082	--
Producción industrial (a/a)	12 nov	SEP	5.60%	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total cuenta corriente	9 nov	SEP	1,114 B ¥	--
Total cuenta corriente ajustada	9 nov	SEP	1,179 B ¥	--
Balanza comercial (Base BdP)	9 nov	SEP	195.900 M ¥	--
Pedidos de maquinaria (a/a)	9 nov	OCT A	--	--
Pedidos de maquinaria (m/m)	11 nov	SEP	10.10%	--
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro (desestacionalizada)	10 nov	OCT	3.70%	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 nov	SEP	4.00%	4.80%
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones (a/a)	10 nov	SEP	36.60%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones (a/a)	8 nov	OCT	17.50%	14.00%
Importaciones totales (a/a)	8 nov	OCT	25.00%	22.80%
Balanza comercial total, en miles de millones de dólares estadounidenses	8 nov	OCT	1,77	2,44

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

Malasia: tipo a un día (12 de noviembre)

Prevedemos que los tipos de interés permanecerán invariables

Actual	Previsto
2.75	2.75

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.	3129.5	5.1	-4.5	-0.8
	Hong Kong – Hang Seng	24876.8	7.7	13.7	15.8
	Taiwán – Ponderado	8449.3	2.0	3.2	13.9
	Japón – Nikkei 225	9626.0	4.6	-8.7	-0.9
	Corea – Kospi	1939.0	3.0	15.2	24.9
	India – Sensex 30	20893.6	4.3	19.6	30.1
	Australia – SPX/ASX 200	4800.6	3.0	-1.4	6.5
	Singapur – Strait Times	3240.3	3.1	11.8	23.2
	Indonesia – Jakarta Comp.	3654.8	0.5	44.2	54.4
	Tailandia – SET	1043.8	6.0	42.1	53.1
	Malasia – KLCI	1511.7	0.4	18.8	20.6
	Filipinas – Manila Comp.	4349.1	1.9	42.5	47.7

Última actualización: viernes, 16:45 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Contado	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6.65	0.29	-0.07	-0.21
	Hong Kong (HKD/USD)	7.75	-0.02	-54.8	-225
	Taiwán (TWD/USD)	30.1	1.72	-0.22	-0.71
	Japón (JPY/USD)	80.7	-0.40	-6.7	-38.6
	Corea (KRW/USD)	1107	1.61	4.18	9.77
	India (INR/USD)	44.2	0.71	31.9	178
	Australia (USD/AUD)	1.02	3.30	115	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1.28	0.89	-1.15	-1.0
	Indonesia (IDR/USD)	8893	0.51	9	248
	Tailandia (THB/USD)	29.6	1.05	3.00	15.5
	Malasia (MYR/USD)	3.09	0.86	85.0	365
	Filipinas (PHP/USD)	42.7	0.75	-0.16	0.18

Última actualización: viernes, 16:45 hora de Hong Kong

Inicio →

Mercados →

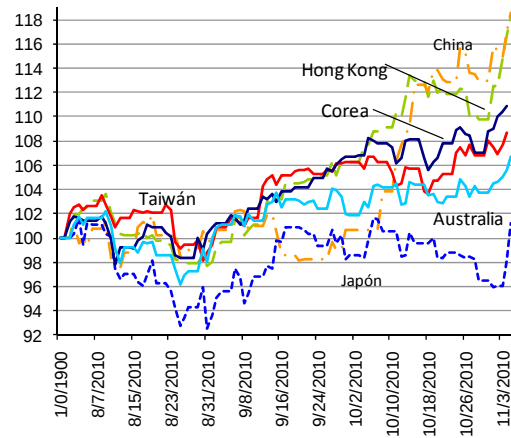
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

Gráficos de Asia

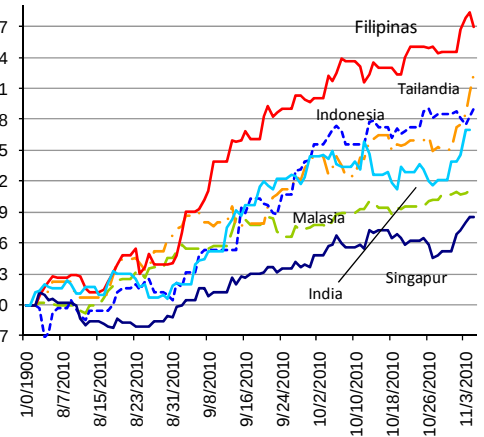
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

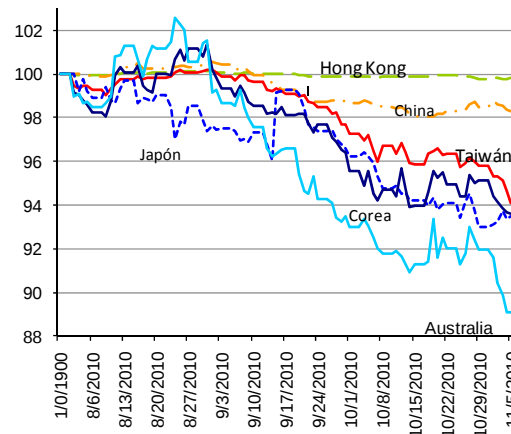
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

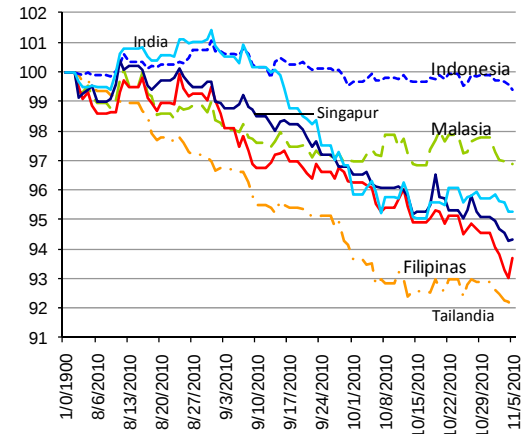
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

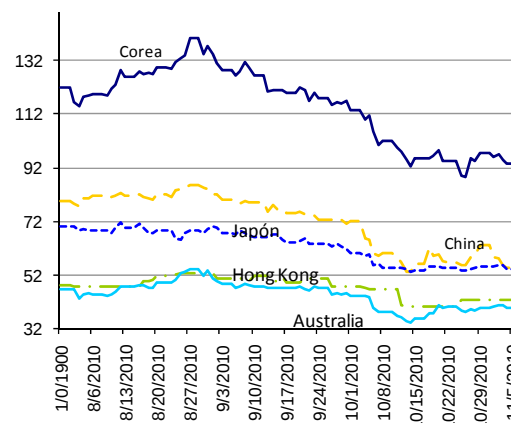
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

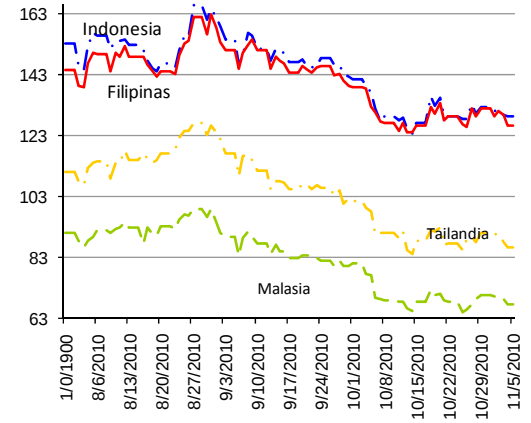
Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

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