BBVA Research

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 12 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

La inflación china desencadena un mayor endurecimiento de las políticas

Lo más destacable de los datos mensuales publicados sobre China esta semana es que la inflación está aumentando a un ritmo más rápido de lo esperado (4,4% a/a en octubre). Las autoridades respondieron con otro aumento de las exigencias de reserva obligatoria, y los mercados prevén mayores restricciones en las próximas semanas o meses. Por separado, Moody mejoró el rating de China, alcanzando un Aa3. Entretanto, la exitosa conclusión de la cumbre del G20 en Seúl, debería contribuir a apaciguar las tensiones en aumento por los problemas de divisa, al menos por el momento.

Asia: un renovado fuerte crecimiento, en medio de tensiones inflacionistas

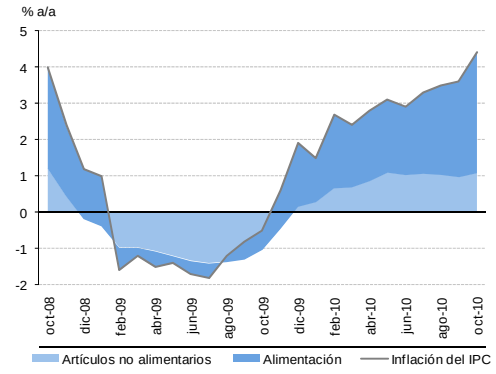
Además del enérgico aumento de la inflación china, los indicadores de actividad mostraron que el impulso económico positivo sigue siendo sólido, muy alineado con las previsiones (véanse Datos relevantes). En cuanto al resto de la región, el PIB de Hong Kong del tercer trimestre (6,8%) superó las previsiones (consenso: 6,1%, BBVA 6,5%), al tiempo que las autoridades siguen preocupadas por los riesgos de las burbujas del precio de los activos (inmobiliarios). Los pedidos de maquinaria de Japón descendieron más de lo esperado, y las exportaciones de Taiwán (21,9% a/a) y Filipinas (46,1% a/a) se situaron por encima de las previsiones. En cuanto a la política monetaria, Malasia dejó sus tipos de interés sin cambios en un 2,75%, según lo previsto.

En la próxima semana…

La próxima semana se publicarán el PIB del tercer trimestre de Japón y Taiwán, el IED de China (octubre), la inflación ICA de octubre de la India, y las exportaciones de octubre de Singapur. En lo que respecta a la política monetaria, esperamos una subida de 25 puntos básicos en Corea, y que Filipinas se mantenga sin cambios.

Gráfico1

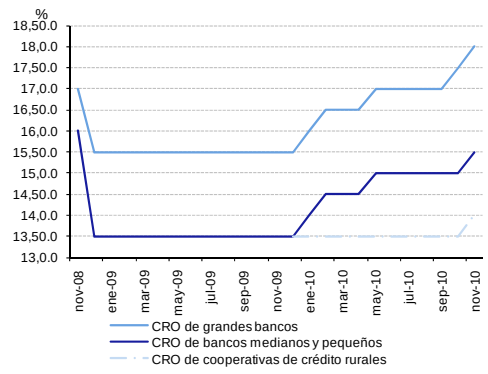
Las crecientes presiones inflacionistas en China…



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

…han provocado otra subida del CRO



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Datos relevantes

El impulso del crecimiento chino y la inflación dan lugar a más medidas restrictivas

Los mercados esperan que se adopten más medidas que desaceleren la economía china

La importancia del G20 para Asia

El G20 aprueba nuevas medidas de prudencia macroeconómica en la región

¿Mantendrá Hong Kong su vinculación al dólar estadounidense?

La posibilidad de cambio a corto plazo es escasa

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Preocupaciones por el aumento de «controles del capital»

Los líderes del G20 se reunieron en Seúl esta semana, pero hasta el momento no han sido capaces de acortar las diferencias ni respecto a la coordinación de las políticas de tipo de cambio, ni en el compromiso para evitar los excesivos flujos de capital a corto plazo después de la segunda ronda de expansión monetaria cuantitativa (QE2, Quantitative Easing Phase 2). Con la continua amenaza de amenazantes flujos de dinero, consideramos que hay un riesgo creciente en la región de nuevas medidas, además de una mayor intervención en los tipos de cambio para adelantarse a la formación de burbujas en los activos. De hecho, los riesgos ya han aflorado a la superficie Por ejemplo, altos funcionarios coreanos han indicado que pueden restablecer un impuesto del 14% sobre las letras y los bonos del banco central en posesión de extranjeros el año que viene. Entretanto, el dólar estadounidense repuntó respaldado por los miedos renovados a los problemas de deuda pública europea, al tiempo que Alemania indicaba que el coste de cualquier rescate como el de Grecia había surgido en parte por los inversores privados. Las divisas asiáticas en general se han depreciado, pero la magnitud sigue siendo pequeña en comparación con los beneficios de las últimas semanas.

El CNY ha sido la excepción, subiendo un 0,46% a 6,6298 frente al dólar. Se trata del nivel más alto desde que se anunció en junio la política de mayor flexibilidad. En general, se ha percibido la subida del yuan de esta semana como un movimiento político para distender tensiones durante la reunión del G20 celebrada esta semana. Aunque teniendo en cuenta el considerable excedente comercial y la subida de la inflación por encima del 4,0%, consideramos que a China le interesa mantener la apreciación gradual del CNY para alcanzar su objetivo macroeconómico. Por tanto, seguimos viendo que el CNY se apreciará hasta un 6,3 a finales de 2011 (ligeramente más fuerte que los 6,4460 en los NDF a 12 meses). Dicho esto, el gradualismo y los movimientos bidireccionales siguen siendo el camino más probable hacia nuestro objetivo.

El KRW cayó por el miedo a las nuevas medidas de «control del capital» después de la reunión del G20. El partido en el poder y legislador, el Banco de Corea y altos funcionarios del gobierno han comunicado su intención, así como la posibilidad de emprender medidas, las cuales podrían incluir más restricciones en las posiciones de las divisas de los bancos, en los préstamos a corto plazo y retenciones fiscales.

El dólar australiano cayó por debajo de la paridad frente al dólar como respuesta al aumento de aversión al riesgo y a una tasa de desempleo superior a la prevista. Aunque la creación de empleo seguía siendo fuerte, más trabajadores volvieron al mercado laboral. Creemos que la tendencia restrictiva del RBA a nivel de política monetaria continúa, pero seguramente se tomará un descanso después de la subida de la semana pasada. El estudio de los hogares también mostró que la previsión de inflación disminuyó, obviando las necesidades inmediatas de adicionales subidas de los tipos. En ausencia de catalizadores positivos y a la luz del repunte del dólar estadounidense, el dólar australiano probablemente tenga que luchar para consolidarse en el nivel de paridad a corto plazo.

Los mercados bursátiles, en su mayor parte, han estado en negativo durante esta semana, a pesar de un comienzo fuerte a principios de semana gracias a los fuertes beneficios de las empresas, y por una mejora del mercado de trabajo estadounidense. No obstante, los datos sobre China muestran que la economía sigue creciendo demasiado deprisa, y que la inflación está subiendo, provocando más medidas restrictivas y con la previsión que esta situación se intensificará en el futuro. Además, algunos mercados siguen afectados por la recogida de beneficios, dado que muchas bolsas siguen a niveles casi históricos. Las renovadas preocupaciones por los problemas de la deuda pública europea también lastraron los mercados asiáticos. El mercado de Filipinas cayó a un 6,3% esta semana, con pérdidas acumuladas de un 7,3% desde el 4 de noviembre. Por otro lado, el Nikkei subió un 1%, debido en parte a la mayor debilidad del yen. Entretanto, las autoridades coreanas están investigando las causas de la repentina caída del 2,5% en el principal mercado bursátil, que se produjo el martes en el último momento.

Inicio

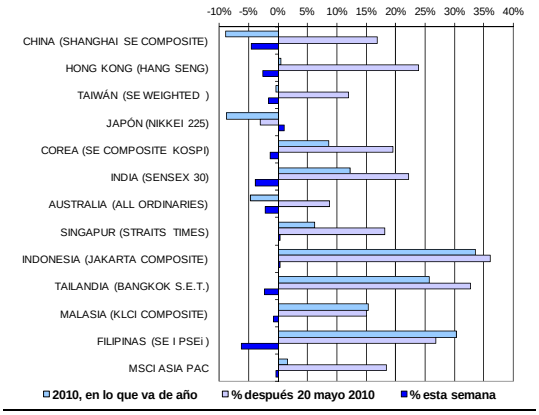
Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Gráfico 3

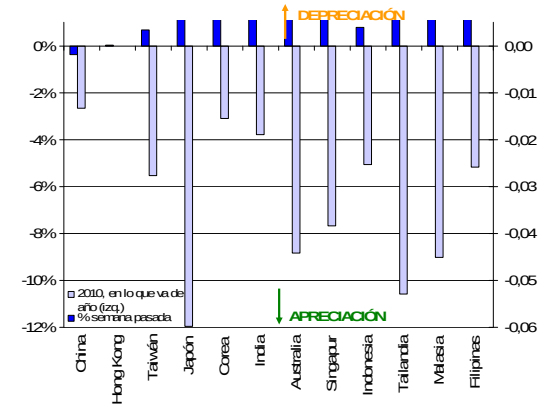
Mercados bursátiles



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

Inicio

Mercados

Calendario

Datos de los mercados

Datos relevantes

El impulso del crecimiento chino y la inflación dan lugar a más medidas restrictivas

Las últimas informaciones sobre indicadores mensuales de China, publicados la semana pasada, muestran que la inflación está creciendo y que la actividad continúa siendo dinámica. La inflación del mes de octubre se aceleró más rápido de lo esperado, hasta alcanzar un 4,4% a/a (consenso: 4,0%), como consecuencia de una subida adicional de los precios alimentarios, muy por encima del 3%, el límite confortable para las autoridades. Mientras tanto, las ventas minoristas (18,6% a/a) y la inversión urbana en activos fijos (23,7% a/a) se mantuvieron fuertes El importe de los nuevos préstamos ascendió a 587,7 mil millones de RMB en octubre, significativamente por encima del consenso (450,0 mil millones de RMB), mientras que las subidas de precios de los inmuebles se desaceleraron hasta un 8,6% a/a (consenso 8,9%), debido al constante esfuerzo por enfriar el mercado inmobiliario. El superávit comercial de octubre aumentó, debido a que las importaciones subieron ligeramente por debajo de lo previsto.

Como respuesta a los vigorosos datos, en particular la creciente inflación, el Banco Popular de China (BPC) ha aplicado medidas restrictivas adicionales, entre otras, una nueva subida de 50 puntos básicos en el coeficiente de reserva obligatorio (CRO) anunciado la semana pasada. Las autoridades están adoptando una postura cada vez más enérgica respecto a la restricción monetaria, que desde nuestro punto de vista es lo adecuado, como se describía en nuestro reciente *Perspectivas de la economía China*. A pesar de que la inflación puede acabar siendo un poco más elevada de lo que habíamos previsto inicialmente (un 3,2% a/a a finales de año), seguimos esperando que las autoridades consigan realizar un aterrizaje económico suave con, *al menos,* dos subidas más de los tipos en 2011 y subidas adicionales en el CRO.

La importancia del G20 para Asia

La importancia de la cumbre del G20 para Asia va más allá de la guerra de divisas, los flujos de capital y la reforma del sistema monetario internacional, aunque estas cuestiones, por descontado, son de gran relevancia. La reunión se celebró en Corea, siendo la primera ocasión en la que la cumbre del G20 ha tenido lugar fuera de las fronteras del G8. Esto supone, en cierto sentido, que la región está alcanzando la mayoría de edad. Los asuntos económicos de Asia, dirigidos por la emergente China, en la actualidad la segunda mayor economía del mundo, son cada vez más importantes para el comercio y las finanzas del resto del mundo. No es de sorprender, que se haya alcanzado un acuerdo para reformar las cuotas de los derechos de voto dentro del FMI, con el fin de reflejar la cada vez mayor importancia de Asia en la economía mundial. La reunión es también un escaparate para la economía coreana, que ha repuntado significativamente desde la crisis de 2008-09, poniendo de relieve la solidez de su economía (véase nuestro *Observatorio económico de Asia* sobre Corea).

El resultado de la cumbre del G20 debería contribuir a apaciguar las tensiones de la región, al menos por el momento. Aunque le falten detalles, el «Plan de Acción de Seúl» destaca la responsabilidad compartida entre las economías desarrolladas y las emergentes y entre grupos de países emergentes, a fin de acabar con los desequilibrios mundiales, y evitar el proteccionismo. Exige el uso de «directrices indicativas» para medir los desequilibrios y que los tipos de cambio estén libremente determinados por el mercado. También refrenda el uso de «medidas de prudencia macroeconómica diseñadas con cautela» (léase: controles de capital) en países con tipos de cambio sobrevalorados.

¿Mantendrá Hong Kong su vinculación al dólar estadounidense?

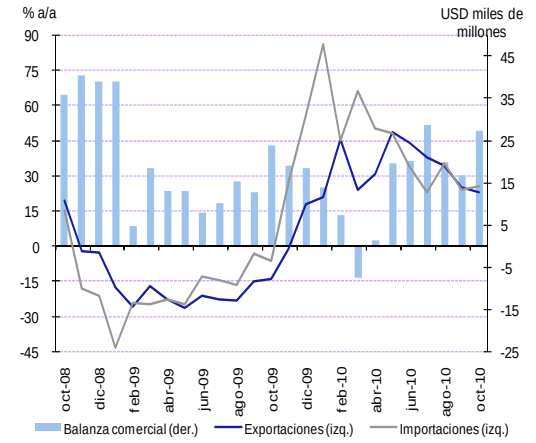
La combinación de los crecientes depósitos en RMB en Hong Kong (véase el último *semanal*) y las fuertes entradas de capital alimentadas por los bajos tipos de interés y las medidas de expansión monetaria cuantitativa (QE2) de la Fed estadounidense, han planteado preguntas acerca de por cuánto tiempo mantendrá Hong Kong la vinculación de su divisa al dólar estadounidense. El primer tema, el aumento de depósitos en RMB, fomentado en parte por el programa de transacciones transfronterizas en RMB, ha planteado preguntas acerca de si el RMB acabará reemplazando al dólar de Hong Kong como moneda de curso legal. El segundo asunto, sobre las entradas de capital, pone de manifiesto el dilema de la política monetaria al que se enfrenta Hong Kong, teniendo en consideración que su economía (en plena expansión) se encuentra desajustada con respecto a la de los EE.UU. Conforme al sistema de tipo de cambio vinculado, Hong Kong

tiene que mantener los tipos de interés al nivel estadounidense, y, por este motivo, «importa» la (poco estricta) política monetaria de los EE.UU.

Consideramos que es bastante improbable cualquier cambio en el acuerdo de divisa de Hong Kong a corto plazo. Las autoridades acaban de reiterar su compromiso con el acuerdo, que está vigente desde 1983, y que aparece consagrado en la Ley Fundamental de Hong Kong. Probablemente se mantenga el aumento de depósitos en RMB en Hong Kong, pero no tiene por qué debilitar la posición del dólar de Hong Kong como moneda de curso legal. Además, un cambio hacia la vinculación con el RMB es prematuro, teniendo en cuenta que aún no se cumplen las condiciones previas para que se utilice la divisa china como moneda de referencia. Concretamente, el RMB no es totalmente convertible. Es más, el grado de sincronización con el ciclo económico entre el territorio continental y Hong Kong aún no es suficientemente alto para convertir al RMB en la elección natural a la que vincularse. Por estos motivos, a pesar de que la actual diferencia en los ciclos económicos entre Hong Kong y los EE.UU. genera algunas dudas, en la práctica no existen mejores alternativas. Consideramos, por tanto, que cualquier cambio es aun lejano.

Gráfico 5

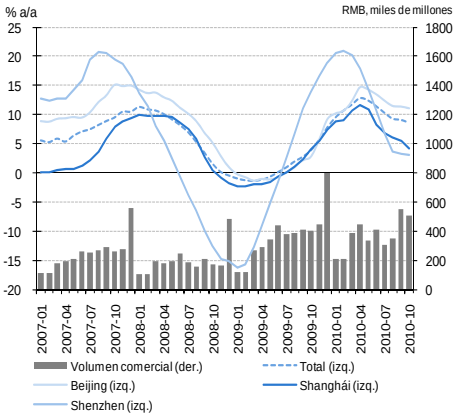
La balanza comercial de China aumentó considerablemente en octubre.



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

Los precios de viviendas en China se están moderando como consecuencia de las recientes medidas restrictivas



Fuentes: BBVA Research y CEIC

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

Japón: Crecimiento del PIB 3T (noviembre 11)

Previsión: 2,6% t/t **Consenso:** 2,5% **Anterior:** 1,5%

Las exportaciones, el factor impulsor de la recuperación económica de Japón, se están debilitando, y se espera que, en cambio, tanto las inversiones como el consumo privado sean los que mantengan el crecimiento. Se espera que las inversiones aumenten a un ritmo constante gracias a la recuperación de los beneficios empresariales. La recuperación de Japón se ha ralentizado desde el segundo trimestre (1,5% t/t), a medida que las exportaciones van perdiendo velocidad y la demanda interior sigue siendo débil. Prevemos un crecimiento del PIB de un 3,0% y un 1,6% para 2010 y 2011, respectivamente. Mientras tanto, la economía continúa en lid con la deflación. Un crecimiento más débil de lo previsto ensombrecería aun más las futuras perspectivas económicas, ya lastradas por la fortaleza del yen.

Calendario

China	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
IED real (a/a)	12-16 nov.	OCT	6,10%	10,40%
Hong Kong	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	16 nov.	OCT	4,20%	- -
India	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	15 nov.	OCT	8,62%	8,50%
Japón	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
PIB anualizado	15 nov.	3T A	1,50%	2,50%
Deflector del PIB a/a	15 nov.	3T A	-1,70%	-1,50%
Producción industrial (m/m)	15 nov.	SEP F	-1,90%	- -
Índice del sector terciario (m/m)	16 nov.	SEP	-0,20%	-0,60%
Pedidos de maquinaria (a/a)	16 nov.	P OCT	70,90%	- -
Índice de actividad de toda la industria (m/m)	19 nov.	SEP	-0,40%	-0,60%
Corea	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Ventas grandes almacenes (a/a)	18 nov.	OCT	6,40%	- -
Ventas tiendas de descuento (a/a)	14-18 nov.	OCT	18,00%	- -
Filipinas	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Remesas del extranjero (a/a)	15 nov.	SEP	9,80%	- -
Balanza de pagos	17 nov.	OCT	3062 millones de dólares	- -
Singapur	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Ventas minoristas excl. vehículos	15 nov.	SEP	6,20%	6,90%
Ventas minoristas (m/m) desestacionalizadas	15 nov.	SEP	2,20%	-3,00%
Exportaciones electrónica (a/a)	16 nov.	OCT	21,20%	27,10%
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo desestacionalizadas (m/m)	16 nov.	OCT	-4,50%	-5,70%
PIB (t/t)	18 nov.	3T P	-19,80%	- -
Taiwán	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
PIB - Precios constantes (a/a)	18 nov.	3T	12,53%	8,00%
Pedidos de exportación (a/a)	19 nov.	OCT	16,68%	15,00%
Balanza por cuenta corriente (USD)	19 nov.	3T	10.559 millones	- -

Corea: tipo repo a 7 días, 18 de noviembre	**TCOc**	**Previsto**
Esperamos que los tipos de interés aumenten en 25 pb	2,25	2,50

Filipinas: tipo de captación a un día, 18 de noviembre	**TCOc**	**Previsto**
Prevemos que los tipos de interés permanecerán invariables	4,00	4,00

Hong Kong: tipo de interés compuesto, 18 de noviembre	**TCOc**	**Previsto**
Prevemos que los tipos de interés permanecerán invariables	0,18	0,18

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.	2985,4	-4,6	-8,9	-5,9
Hong Kong – Hang Seng	24222,6	-2,6	10,7	8,1
Taiwán – Weighted	8316,1	-1,6	1,6	8,4
Japón – Nikkei 225	9724,8	1,0	-7,8	-0,8
Corea – Kospi	1913,1	-1,3	13,7	21,6
India – Sensex 30	20194,8	-3,9	15,6	21,0
Australia – SPX/ASX 200	4692,7	-2,2	-3,7	-1,2
Singapur – Strait Times	3253,4	0,4	12,3	19,3
Indonesia – Jakarta Comp.	3665,8	0,3	44,6	51,5
Tailandia – SET	1015,6	-2,4	38,3	45,8
Malasia – KLCI	1499,8	-0,8	17,8	17,9
Filipinas – Manila Comp.	4076,7	-6,3	33,5	32,6

MERCADOS DE DIVISAS

DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
China (CNY/USD)	6,64	0,20	-0,03	-0,18
Hong Kong (HKD/USD)	7,75	-0,02	-52,5	-271
Taiwán (TWD/USD)	30,2	-0,34	-0,16	-0,68
Japón (JPY/USD)	81,9	-0,78	-7,5	-49,4
Corea (KRW/USD)	1128	-1,82	3,76	8,11
India (INR/USD)	44,8	-1,21	72,3	218
Australia (USD/AUD)	0,98	-3,05	118	n.a.
Singapur (SGD/USD)	1,30	-0,88	-1,15	-1,5
Indonesia (IDR/USD)	8928	-0,39	43	288
Tailandia (THB/USD)	29,8	-0,60	5,00	17,5
Malasia (MYR/USD)	3,12	-1,05	82,5	327
Filipinas (PHP/USD)	43,8	-2,40	-0,03	0,16

Inicio

Mercados

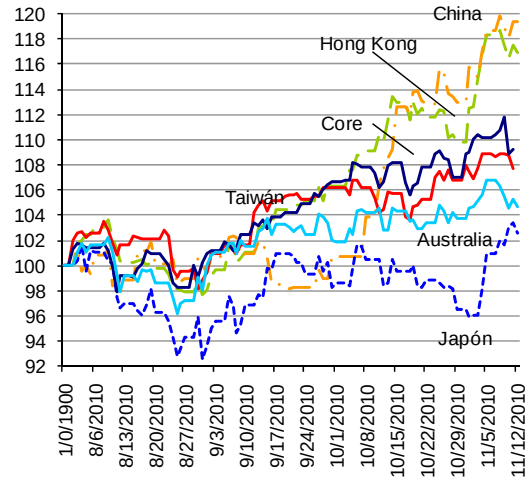
Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

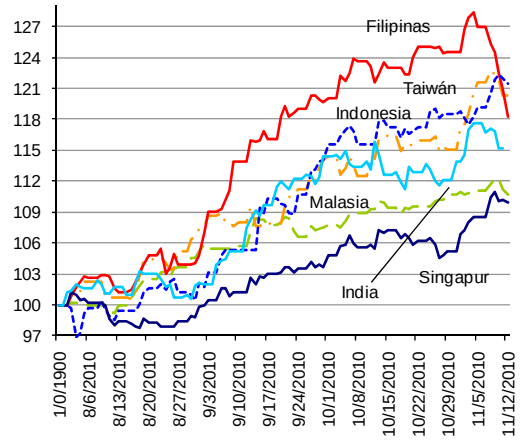
Asia, gráficos

MERCADOS BURSÁTILES



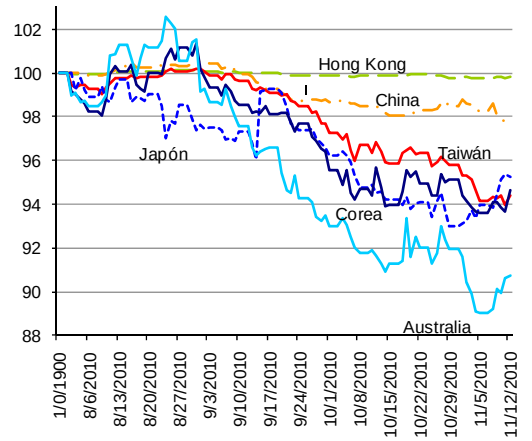
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



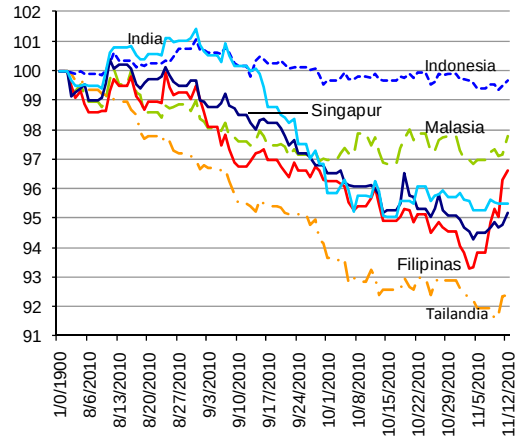
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



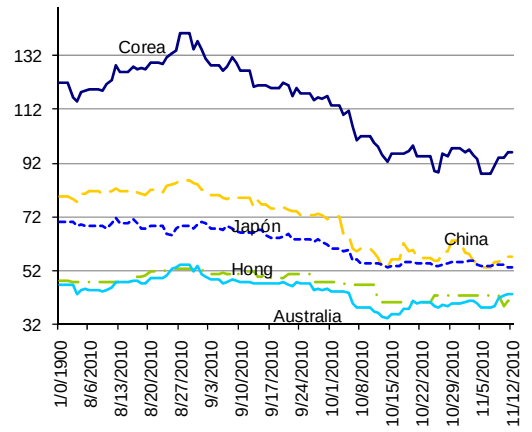
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



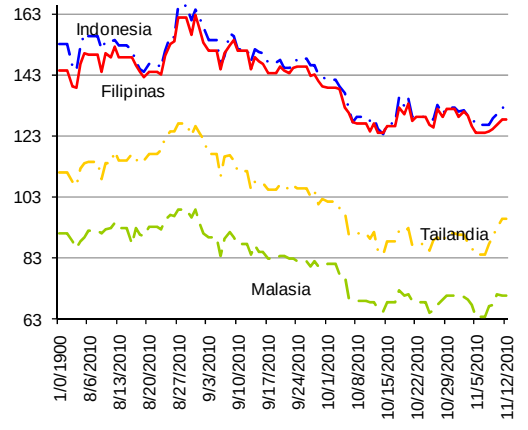
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

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 / Corporate Governance”.