

Observatorio Semanal

Hong Kong, 19 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

Temores a la inflación en China

La semana pasada, la atención siguió en gran parte centrada en la inflación de China y en las perspectivas de que se produzcan nuevos y más agresivos ajustes monetarios, así como otras medidas para frenar el incremento de los precios (véase la sección Datos relevantes). Corea también fue protagonista de las noticias al anunciar que, tal como se esperaba, restablecen la retención de un impuesto sobre las ganancias de los extranjeros procedentes de acciones y bonos con el fin de moderar las presiones de las entradas de capital.

En la región se siguen registrando fuertes indicadores de crecimiento

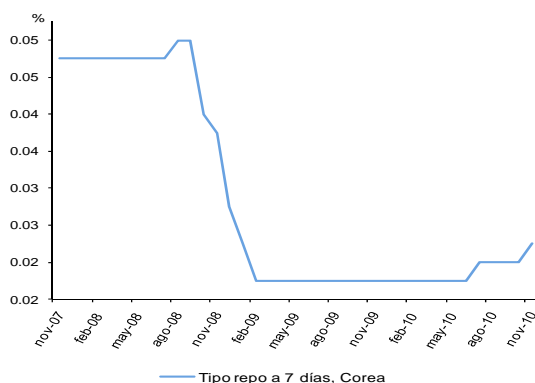
El crecimiento del PIB de Japón en el tercer trimestre sorprendió al alza, con una tasa t/t anualizada del 3,9% (consenso 2,5%), (véase la sección Datos relevantes). El PIB de Taiwán también subió a un ritmo más rápido de lo que se esperaba, un 9,8% a/a (consenso: 8,3%). Las cifras tienden a la moderación, pero el crecimiento es todavía más fuerte de lo previsto en el tercer trimestre. El índice de precios mayoristas en la India se moderó hasta el 8,6% a/a en octubre, lo que disminuyó en parte la presión del BRI para subir los tipos de interés a corto plazo, aunque esperamos nuevos movimientos alcistas de los tipos en 2011. Corea subió esta semana sus tipos de interés en 25 pb, tal como se había anticipado, con el fin de controlar las presiones inflacionistas.

En la próxima semana...

La próxima semana se publicarán las cifras del PIB del 3T de Malasia, Filipinas y Tailandia. También se darán a conocer las cifras de comercio de Hong Kong y Japón, junto con la inflación del IPC de Singapur correspondiente a octubre.

Gráfico1

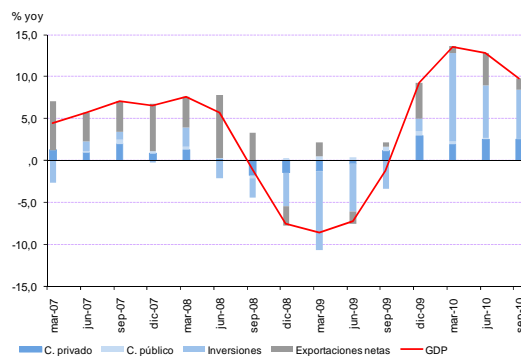
La creciente inflación desencadena otra subida de los tipos en Corea



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

El PIB del 3T de Taiwán superó todas las expectativas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Datos relevantes

→ **La inflación alienta las expectativas de un nuevo ajuste monetario en China**
 → Un enfoque cada vez más agresivo del ajuste monetario y medidas para frenar los precios

Calendario

→ **Los EAGLE asiáticos**
 → Cinco de los diez países que se englobarían en nuestro nuevo concepto EAGLE proceden de Asia

Datos de los mercados

→ **El PIB de Japón en el 3T sorprende al alza**
 → No obstante, este resultado positivo no disipa las preocupaciones de unas perspectivas débiles

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Las preocupaciones irlandesas repercuten en los mercados asiáticos

Las preocupaciones acerca de los problemas de la deuda soberana y el sistema bancario irlandés han seguido siendo un tema dominante, aunque las visitas de las delegaciones del FMI y la UE a Dublín han creado esperanzas de ayuda externa. En Asia, los indicadores de actividad siguieron mostrando un crecimiento notable (PIB de Japón, Taiwán y Singapur en el 3T, ventas de los grandes almacenes de Corea). Dado que las brechas de producción se han cerrado a un ritmo superior al previsto, la inquietud ha pasado claramente del crecimiento a la inflación. El Banco de Corea decidió subir los tipos en 25 pb, hasta el 2,5%. China también ha introducido nuevas medidas para aliviar la presión sobre los precios, por lo que aumentan las posibilidades de que se produzcan nuevos movimientos alcistas de los tipos a corto plazo. En un entorno de baja rentabilidad, el fuerte crecimiento de estas economías y el aumento de los tipos de interés probablemente atraerán más flujos de capitales hacia Asia. Para reducir las fuertes oscilaciones de los flujos de capital y de la tasa de cambio, Corea ha anunciado sus planes de restablecer la retención de impuestos sobre las inversiones extranjeras en bonos locales. En nuestra opinión, es posible que otros países también introduzcan nuevas medidas con el fin de reducir el exceso de flujos a corto plazo y desacelerar el ritmo de apreciación de sus monedas.

El cambio AUD-USD se cotizó por debajo de 0,98 como consecuencia del aumento de la aversión al riesgo debido a los problemas de la deuda europea y a la preocupación por la posibilidad de que se produzca un ajuste monetario en China. Sin embargo, persiste la tendencia al ajuste por parte del RBA, cuyos miembros dijeron que la decisión de subir los tipos se tomaba "con miras al futuro", ya que la menor incertidumbre acerca del crecimiento de China y el crecimiento mundial había cambiado las probabilidades a favor de un nuevo ajuste. Dado que el movimiento alcista de los tipos es en gran medida preventivo, no hay necesidad de apresurarse. Por ello, prevemos que la próxima subida de los tipos se efectuará en el 1T2011. A corto plazo, es bastante probable que el cambio AUD-USD se mantenga dentro del rango, de modo que los grandes diferenciales de los tipos de interés apoyaran la tendencia a la baja, mientras que el ajuste de China limitará la tendencia al alza.

El cambio USD-KRW no pudo romper el nivel de resistencia clave de 1.100. Los sólidos indicadores de crecimiento y la tendencia al ajuste del BdC afianzaron las presiones de apreciación. Pero el mercado todavía muestra su inquietud acerca de Irlanda y de las medidas de control de capitales que se han planificado, en un clima de creciente aversión al riesgo. De hecho, la medida planificada es un nuevo indicio de que la postura del gobierno se decanta en contra de una fuerte apreciación monetaria. En vista de los efectos de señalización, el cambio USD-KRW se cotizará en torno a 1.100 en espera de otros catalizadores positivos.

El cambio USD-CNY se mantuvo sin variaciones la semana pasada a pesar del repunte del dólar. Hasta al fecha, el yuan ha se ha apreciado un 2,9% frente al dólar estadounidense. Es probable que la menor preocupación acerca del crecimiento, el aumento de los riesgos proteccionistas en contra de China y la mayor inflación impulsen a los responsables de la política monetaria a continuar con una apreciación gradual del yuan. Por tanto, seguimos creyendo que el cambio USD-CNY caerá hasta el 6,3 a finales de 2011, una cifra ligeramente inferior al 6,457 de los NDF a 12 meses.

En cuanto a los mercados bursátiles, la semana pasada la confianza estuvo dominada por la inquietud sobre la deuda soberana europea y por las perspectivas de ajuste monetario, especialmente en China. El mercado japonés fue el que mejor se comportó gracias a un yen más débil y a que se reflejó una cierta puesta al día después de haber tenido un comportamiento mediocre durante la mayor parte de 2010. En general, al cierre de la semana las bolsas se recuperaron ligeramente, a pesar de continuar registrando números rojos, debido a la mayor probabilidad de que Irlanda acepte un rescate conjunto de la UE y el FMI.

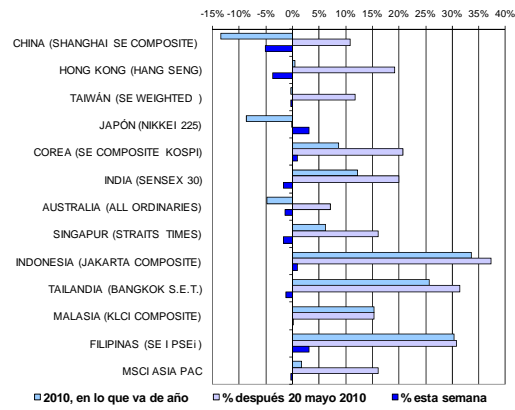
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

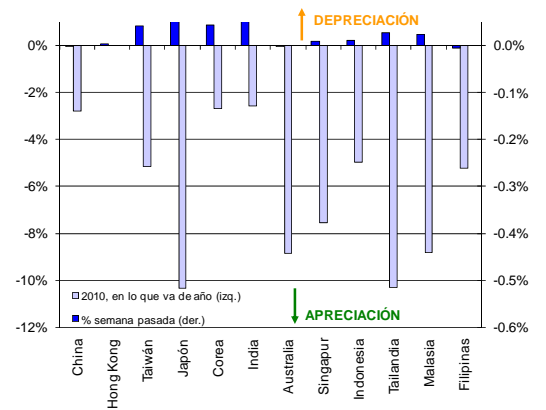
Datos de los mercados →

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

La inflación alienta las expectativas de un nuevo ajuste monetario en China

La semana pasada, los datos de China mostraron que el impulso de crecimiento sigue inquietantemente fuerte y, lo que es muy importante, la inflación va en aumento. La inflación de los precios al consumo alcanzó el nivel más alto de los últimos dos años, un 4,4% a/a (frente al 3,6% del mes anterior), debido principalmente a que los precios de los alimentos han registrado nuevas subidas (un 10,1% a/a en octubre). Este repunte sitúa la inflación por encima de la zona del 3% que las autoridades considerarían “cómoda”, por lo que incita a un enfoque cada vez más agresivo del ajuste monetario.

Después de subir los tipos de interés en 25 pb a mediados de octubre (con lo que el depósito de referencia y los tipos de interés para préstamos se situaron en el 2,50% y el 5,56% respectivamente), el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) aumentó en 50 pb la semana pasada, lo que supone la quinta subida de este año. Además, el gabinete del gobierno (el Consejo de Estado) anunció esta semana un conjunto de medidas para frenar el aumento de los precios. Entre estas medidas se incluyen posibles controles de precios sobre los principales productos de consumo en el futuro. Por ahora, las medidas se centran en una adecuada oferta y distribución de los productos agrícolas, los fertilizantes y los productos energéticos, así como en dar algunos pasos para evitar el acaparamiento y la especulación. El próximo año se esperan nuevas subidas del CRO en 100-150 pb adicionales y al menos otras dos subidas de los tipos en 50 pb también en 2011, además de una apreciación gradual de la moneda. Tampoco descartaríamos un movimiento alcista de los tipos antes de que finalice el presente año, y aumentan las probabilidades de que a finales de 2011, los tipos de interés presenten una subida acumulada de hasta 100 pb. Dada la fortaleza del impulso de crecimiento y el continuo apoyo de la política fiscal, no anticipamos que el mencionado ajuste afecte negativamente al crecimiento general, por lo que mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en el 10,1% y el 9,2% para 2010 y 2011 respectivamente, aunque ahora es posible que la inflación supere nuestra previsión anterior que la situaba en el 3,3% (promedio anual) en 2011.

Los EAGLE asiáticos

La semana pasada hablábamos de la trascendencia que tenía para Asia la cumbre del G20 celebrada en Corea los días 11 y 12 de noviembre (véase el [Observatorio Semanal](#) de la semana pasada). Observábamos que, más allá de abordar temas como la guerra de divisas y los flujos de capitales, la reunión significaría la mayoría de edad para la región y un mayor reconocimiento de su importancia en los asuntos económicos mundiales. En este contexto, es oportuno informar de que BBVA Research acaba de presentar el concepto de BBVA EAGLE (Emerging and Growth Leading Economies), un grupo de economías emergentes que, según se prevé, serán los principales protagonistas del crecimiento mundial en los próximos diez años (véase el [Observatorio Económico, EAGLE](#)). El grupo incluye a todos los países que se espera que contribuyan al crecimiento del PIB global por encima de la media del G7, exceptuando EE.UU. La mitad de estos países se localizan en Asia, y la lista completa (ordenados de mayor a menor) está formada por: China, India, Brasil, Corea, Indonesia, Rusia, México, Turquía, Egipto y Taiwán. Juntos, esos países serán responsables de más del 50% del crecimiento mundial. También hay otros 5 países asiáticos con cifras cercanas que están en nuestra lista de espera, denominada “EAGLEs nest”: Tailandia, Bangladesh, Malasia, Vietnam y Filipinas.

El PIB de Japón en el 3T sorprende al alza

La economía de Japón creció en el 3T a un ritmo más rápido de lo previsto: un 3,9% (t/t, tasa anual desest.), (consenso: 2,5%). El factor que más ha contribuido ha sido el consumo privado, que supuso 2,8 pp, y la inversión privada, que fue responsable del resto. Por otro lado, la contribución de las exportaciones netas se redujo a cero por primera vez desde el 2T de 2009. En consecuencia, el consumo privado representó aproximadamente el 60% del PIB y reemplazó a las exportaciones netas como principal motor de crecimiento en el 3T. Sin embargo, el crecimiento del consumo privado se debe en gran medida a factores temporales. En concreto, las familias intensificaron el gasto ante la finalización en septiembre de un programa de subvenciones por la compra de automóviles más eficientes. Por otro lado, la contribución de las exportaciones se encuentra en una tendencia bajista, lo que es coherente con la pérdida de competitividad derivada de la fortaleza del yen y con el debilitamiento de la demanda externa, en especial de la demanda procedente de China, según el desglose del crecimiento de las

Inicio →

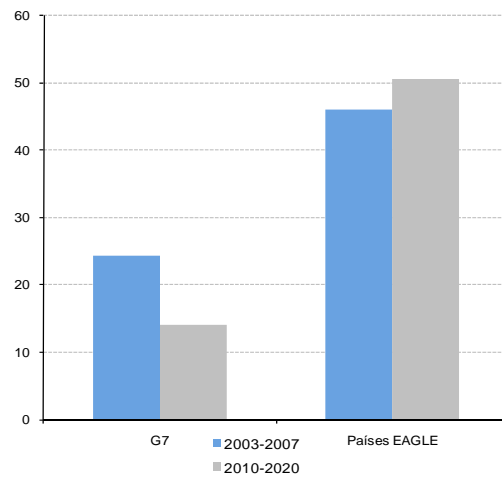
Mercados →

Calendario →

Datos de los mercados →

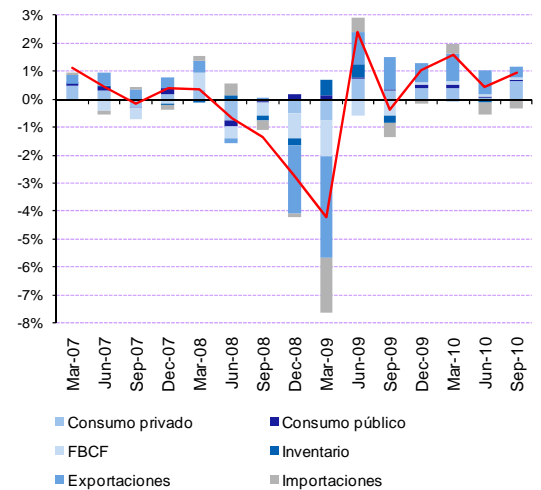
exportaciones. De cara al futuro, preveemos que a pesar de la implementación de un paquete de estímulo fiscal complementario, el crecimiento de Japón será lento en los próximos trimestres, pues se desacelerarán las exportaciones y también finalizarán algunas medidas de estímulo anteriores. No obstante, nuestra previsión para el conjunto de 2010 es relativamente fuerte (un 3,0% como mínimo) debido a los sólidos resultados obtenidos hasta ahora, además de un crecimiento del 1,6% en 2011.

Gráfico 5
Las economías EAGLE aportarán la mitad del crecimiento mundial en la próxima década



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
El consumo privado eleva el PIB de Japón en el 3T



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

Singapur: IPC de octubre (23 de noviembre)

Previsión: 3,48% a/a

Previsión: 3,48% a/a

Previsión: 3,48% a/a

Se prevé que la inflación se moderará con la apreciación de la moneda, especialmente tras el ajuste de la política monetaria efectuado por las autoridades el pasado mes de octubre, que elevó la curva de apreciación del dólar de Singapur. Tras alcanzar su nivel máximo en el 2T, el ritmo de aumento de los precios de la propiedad se ha moderado gracias a las medidas adoptadas en el mercado de la vivienda. Un valor del IPC por encima de lo previsto alimentaría las expectativas de una nueva apreciación de la divisa y podría avivar los temores de que aumente la inflación, especialmente tras el repunte de China.

Calendario

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IED real (a/a)	12-16 nov.	OCT	6,10%	10,40%
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC – Índice compuesto (a/a)	22 nov.	OCT	2,60%	--
Exportaciones (% a/a)	25 nov.	OCT	24,10%	--
Importaciones (% a/a)	25 nov.	OCT	19,50%	--
Balanza comercial	25 nov.	OCT	-24.400 millones	--
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total de ventas locales de vehículos	22-26 nov.	OCT	4.9134	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total de mercancías	25 nov.	OCT	797.000 millones de ¥	--
Balanza comercial de mercancías ajustada	25 nov.	OCT	587.600 millones de ¥	--
Exportaciones comerciales interanuales	25 nov.	OCT	14,4	--
Importaciones comerciales interanuales	25 nov.	OCT	9,9	--
IPC a/a	26 nov.	OCT	-0,60%	--
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice SK de Confianza del Consumidor	25 nov.	NOV	108	--
Cuenta corriente en millones de \$ EE.UU.	26 nov.	OCT	4.055,8 millones de \$	--
Balance de bienes en millones \$ EE.UU.	26 nov.	OCT	5.671 millones	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB (interanual)	22 nov.	3T	8,90%	5,90%
IPC a/a	24 nov.	OCT	1,80%	1,90%
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	25 nov.	3T	7,90%	7,90%
PIB desest. (t/t)	25 nov.	3T	1,30%	0,90%
Importaciones totales (a/a)	26 nov.	SEP	22,00%	--
Balanza comercial	26 nov.	SEP	347 millones de \$	--
Déficit/superávit presupuestario	19-26 nov.	OCT	-31.700 millones	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	23 nov.	OCT	3,70%	--
Producción industrial m/m desestacionalizada	26 nov.	OCT	5,10%	--
Producción industrial (a/a)	26 nov.	OCT	26,20%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	22 nov.	OCT	5,08%	--
Producción industrial (a/a)	23 nov.	OCT	12,21%	--
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producto interior bruto desestacionalizado (t/t)	22 nov.	3T	0,20%	-0,40%
Producto interior bruto (a/a)	22 nov.	3T	9,10%	6,80%
Exportaciones aduaneras (a/a)	22 nov.	OCT	21,20%	19,60%
Importaciones aduaneras (a/a)	22 nov.	OCT	16,00%	20,60%
Balanza comercial de aduanas	22 nov.	OCT	3.065 millones de \$	1.800 millones de \$
Vietnam	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	21-25 nov.	NOV	9,70%	--

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.	2.834,0	-5,1	-13,5	-14,7
Hong Kong – Hang Seng	23.280,1	-3,9	6,4	2,8	
Taiwán – Ponderado	8.290,8	-0,3	1,3	6,8	
Japón – Nikkei 225	10.039,6	3,2	-4,8	5,1	
Corea – Kospi	1.932,0	1,0	14,8	19,2	
India – Sensex 30	19.799,4	-1,8	13,4	18,0	
Australia – SPX/ASX 200	4.629,0	-1,4	-5,0	-2,5	
Singapur – Strait Times	3.195,7	-1,7	10,3	15,8	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.698,0	0,9	45,9	49,8	
Tailandia – SET	1.006,4	-1,2	37,0	43,7	
Malasia – KLCI	1.502,8	0,2	18,1	17,7	
Filipinas – Manila Comp.	4.203,6	3,1	37,7	36,3	

Última actualización: viernes, 12:30 hora de Hong Kong

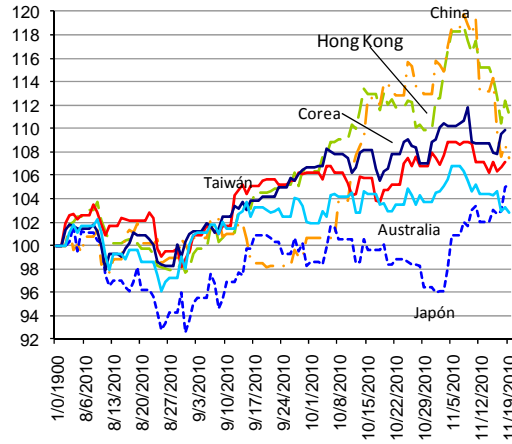
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Contado	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,64	0,01	6,61	6,47
Hong Kong (HKD/USD)	7,75	-0,04	7,7	8	
Taiwán (TWD/USD)	30,3	-0,42	30,16	29,65	
Japón (JPY/USD)	83,4	-1,06	83,3	83,0	
Corea (KRW/USD)	1.133	-0,44	1.137,67	1.142,40	
India (INR/USD)	45,3	-1,09	46,0	47	
Australia (USD/AUD)	0,98	0,01	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,30	-0,08	1,30	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	8.938	-0,11	8.991	9.255	
Tailandia (THB/USD)	29,9	-0,27	29,99	30,1	
Malasia (MYR/USD)	3,13	-0,24	3,1	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,8	0,05	43,67	43,93	

Última actualización: viernes, 12:30 hora de Hong Kong

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

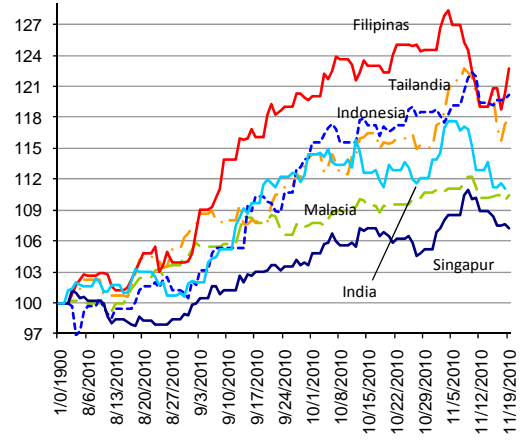
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



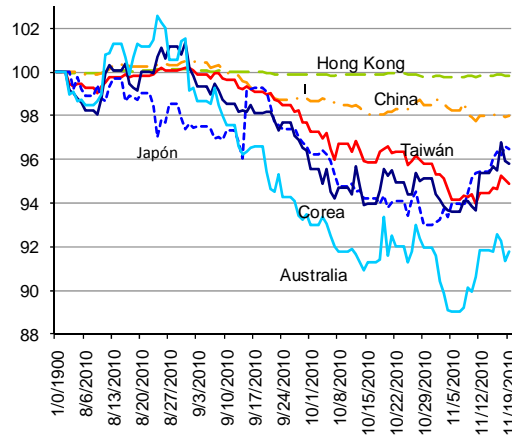
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



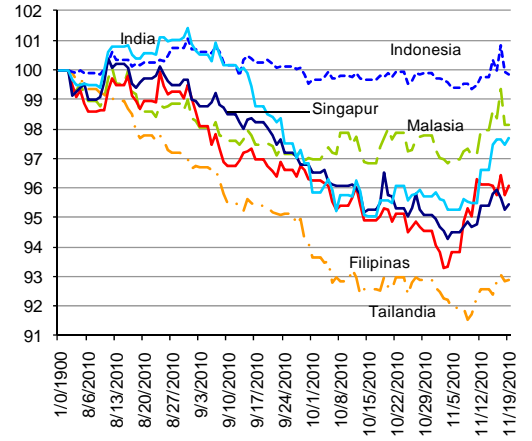
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



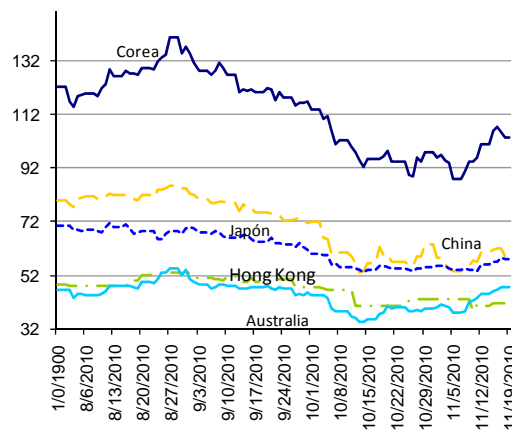
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



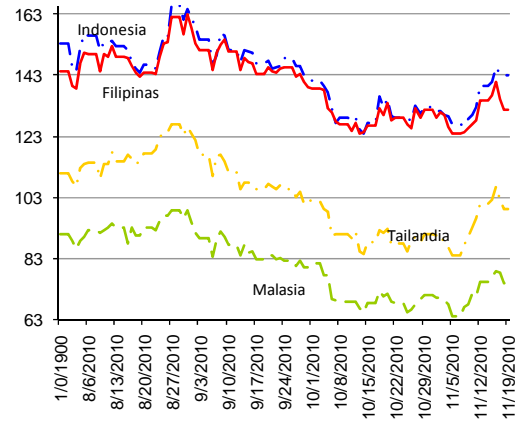
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

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".