

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 7 de enero de 2011

Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@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

Buen comienzo de año en Asia

Asia comenzó el Año Nuevo con un conjunto de datos económicos positivos, lo que reafirma un fuerte impulso del crecimiento. El índice de gerentes de compras de China de diciembre registró un fuerte resultado, aunque apuntando a una moderación saludable tras haber generado inquietud por el recalentamiento después de varios meses de fortaleza (véase la sección Datos relevantes). Ahora, el principal motivo de inquietud de la región son las perspectivas de la inflación, pues las presiones de demanda se suman a las tendencias inflacionistas existentes por los precios de los alimentos y de las materias primas.

Singapur recupera el impulso, mientras que la inflación aumenta

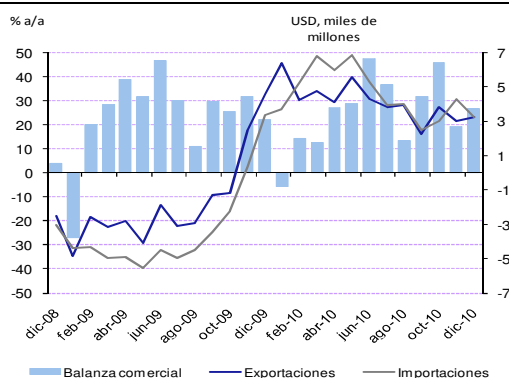
El PIB adelantado del 4T de Singapur mostró un nuevo impulso de crecimiento (véase la sección Datos relevantes), lo que es probable que se refleje en las tendencias del resto de la región. Por ejemplo, las exportaciones coreanas de diciembre (23,1% a/a) superaron las expectativas (19,4%) (Gráfico 1). Por otra parte, Indonesia registró una inflación por encima de lo previsto en diciembre (7,0%, consenso: 6,7%), pero el Banco de Indonesia mantuvo sin cambios los tipos de interés dado que la inflación subyacente se mantiene estable (Gráfico 2). La inflación subyacente de Tailandia también aumentó (1,4% a/a frente al consenso: 1,1%), al igual que lo hizo la inflación general de Corea, que subió hasta el 3,5% a/a (consenso: 3,2%). En este sentido, el Banco de Corea subrayó su compromiso de mantener la inflación entre el 2 y el 4% en 2011. Por otra parte, Filipinas fue el último país en recibir una mejora por parte de Moody's, que cambió la calificación de sus perspectivas de estables a positivas (dentro de la categoría Ba3).

La próxima semana...

Se dará a conocer un nuevo lote de datos mensuales de China que incluirá los créditos nuevos, el comercio, la IED, los precios inmobiliarios, el crecimiento de la masa monetaria y las reservas de divisas (véase la sección Datos a observar). Además, los mercados observarán la inflación del IPM de la India, los saldos comerciales de Japón y Australia y la producción industrial de Japón, la India, Malasia y Singapur. En cuanto a la política monetaria, es arriesgado prever si el Banco de Corea subirá los tipos (13 de enero), pero en general creemos que esperarán hasta febrero; en cambio esperamos que Tailandia suba los tipos de interés en 25 pb el 12 de enero.

Gráfico1

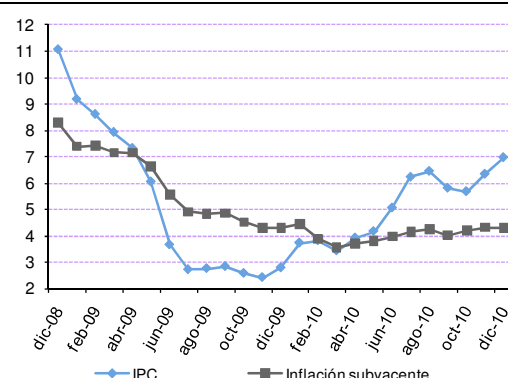
El crecimiento de las exportaciones coreanas se mantiene fuerte



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

Aumenta la inflación de Indonesia



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados



Datos relevantes

Datos relevantes



El índice de gerentes de compras de China parece indicar una moderación que será bien recibida

La moderación del índice de gerentes de compras de diciembre calmará la inquietud sobre el recalentamiento

Calendario



Medidas adicionales para frenar las entradas de capitales

Los responsables de la política monetaria implementarán nuevas medidas macroprudenciales para detener los flujos de capital entrantes

Datos de los mercados



Buen comportamiento del PIB de Singapur en 2010

Las estimaciones preliminares del PIB en el 4T mostraron un nuevo impulso de crecimiento

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Reaparecen las preocupaciones sobre la deuda europea

A pesar de que China se ha comprometido a comprar deuda española, la rentabilidad de los países periféricos europeos volvió a dispararse debido a las grandes necesidades de financiación que habrá la próxima semana (Portugal el 12 de enero, España e Italia el 13 de enero). El dólar estadounidense se fortaleció frente a las principales monedas como consecuencia de las positivas estadísticas del mercado de trabajo de EE.UU., que superaron las expectativas. Las divisas asiáticas también cayeron frente al dólar estadounidense.

Las inundaciones de Australia han provocado enormes daños en la región. Nuestros economistas creen que dadas las modestas tendencias de la inflación a corto plazo, en combinación con las repercusiones de la catástrofe, es probable que el RBA se mantenga a la espera en los próximos 2 o 3 meses. Los datos económicos de la región son buenos: el crecimiento del PIB de Singapur volvió a ser positivo en el 4T y las exportaciones de Taiwán y Corea en diciembre también superaron las expectativas. Moody's subió las perspectivas de la calificación crediticia de Filipinas a positivas, lo que sugiere que más adelante en este año podría producirse una mejora de la calificación. Por otro lado, debido al mal tiempo y a la demanda de los mercados emergentes, los precios de los alimentos y de las materias primas han aumentado de nuevo, por lo que las tasas de inflación de Asia son más elevadas. Es probable que esta tendencia alcista lleve a los bancos centrales a tomar nuevas medidas de ajuste en el 1S 2011. Pero el ritmo se ralentizará por la constante inquietud acerca de las entradas de capital especulativo y sus consiguientes presiones de apreciación monetaria.

Entre las divisas asiáticas, el dólar australiano se situó en el grupo de monedas que peor se comportaron esta semana. Las graves inundaciones de Queensland así como los indicios de enfriamiento del mercado de la vivienda, redujeron las expectativas de que el RBA lleve a cabo un movimiento alcista de los tipos en el 1S 2011. Por otro lado, el repunte del dólar estadounidense desencadenó una gran venta de materias primas, lo que hizo aumentar la presión sobre el dólar australiano. El yen también se depreció notablemente esta semana como consecuencia de las crecientes rentabilidades del dólar estadounidense. El cambio USD-JPY se detuvo por debajo de 84 en espera de los datos del empleo no agrícola de EE.UU., que se conocerán esta noche. La fortaleza del dólar estadounidense también impulsó a las autoridades chinas a establecer el cambio fijo USD-CNY en un nivel más alto. Pero el mercado todavía tiene esperanzas de que se produzca una subida del yuan antes de la visita del presidente Hu a EE.UU., que tendrá lugar el 19 de enero. El NDF a 12 meses se mantiene relativamente estable en el 6,46, lo que implica una apreciación del 2,5%. En Taiwán continúa la fortaleza del TWD en medio de un fuerte crecimiento de la demanda interna y de la recuperación de las exportaciones. Para contrarrestar la apreciación, el CBC elevó los requisitos de reserva sobre los depósitos en divisas y continuó con su intervención durante la apertura/cierre del mercado de divisas. Hasta ahora, su minucioso examen de la sucursal intraterritorial de los bancos extranjeros ha sido eficaz para prevenir una mayor apreciación del TWD.

La semana pasada, el índice MXAP del Pacífico Asiático alcanzó su nivel más alto desde junio de 2008, debido principalmente a la mejora de las perspectivas de EE.UU. Sin embargo, a mitad de la semana se produjeron algunos movimientos de recogida de beneficios que arrastraron a la mayoría de los indicadores después de la pronunciada subida registrada en las dos últimas semanas. El índice Nikkei fue de los que obtuvieron mejores resultados, pues la apreciación del dólar estadounidense frente al yen mejoró las perspectivas de las empresas exportadoras. Por otro lado, los índices bursátiles chinos registraron una subida después de que la desaceleración del índice de gerentes de compras sugiriera que la inflación se moderó el mes pasado, y también como consecuencia de los buenos informes de las empresas.

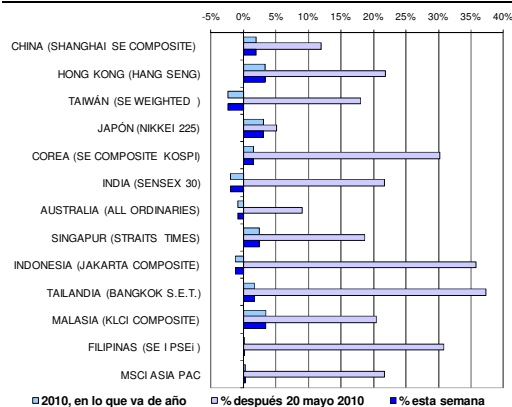
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

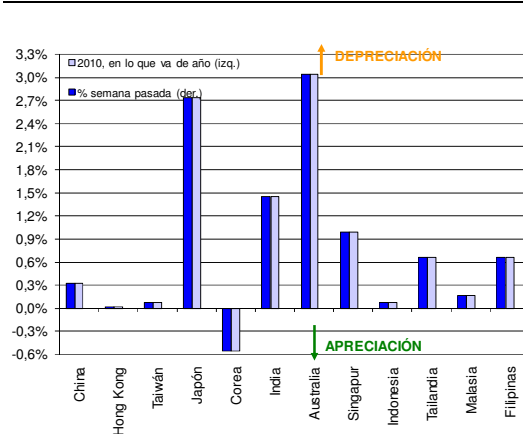
Datos de los mercados →

Gráfico 3
Mercados de valores



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

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Datos relevantes

El índice de gerentes de compras de China parece indicar una moderación que será bien recibida

Los últimos datos publicados sobre el índice de gerentes de compras (PMI) de China muestran una desaceleración del 55,2% al 53,9% (consenso: 55,0%), después de haber registrado unos resultados por encima de las previsiones durante cuatro meses consecutivos y cinco meses consecutivos de aumentos. Así pues, estos datos representan el primer indicador clave que muestra, después de muchos meses, que las tendencias de crecimiento podrían estar moderándose, un alivio bien recibido con respecto a las preocupaciones sobre el recalentamiento económico. El “índice de pedidos nuevos” (que representa el 30%) y el “índice de producción” (que representa el 25%) fueron los que más contribuyeron a la caída del índice oficial, lo que indica que las medidas de ajuste cada vez más agresivas que se pusieron en marcha en 2010 (incluidos 3 aumentos de los requisitos de reservas y dos subidas de los tipos de interés desde octubre) podrían haber empezado a notarse en los componentes de los datos de cara al futuro. En lo que respecta a la inflación, el índice de precios de los insumos cayó hasta el 66,7% en diciembre (desde del 73,5% de noviembre), lo que debería contribuir a aliviar las crecientes presiones inflacionistas sobre el índice de precios mayoristas. Creemos que este resultado, que se mantiene con firmeza en la zona de crecimiento (por encima de 50 puntos) es indicio de una moderación positiva y reafirma nuestras previsiones de que las nuevas medidas de ajuste serán graduales y estarán en línea con nuestro escenario de un aterrizaje suave. La próxima semana se dará a conocer un nuevo lote de datos mensuales correspondientes a diciembre que se seguirán muy de cerca, incluidos los créditos nuevos, el comercio, la IED, los precios inmobiliarios, el crecimiento de la masa monetaria y las reservas de divisas (véase la sección *Datos a observar*).

Medidas adicionales para frenar las entradas de capitales

A pesar de las secuelas de los problemas de la deuda europea, la región asiática se enfrenta a la posibilidad de que continúen las fuertes entradas de capitales debido a las buenas perspectivas económicas y a unas rentabilidades comparativamente elevadas (y en aumento). De modo que los responsables de la política monetaria siguen expresando inquietud acerca del riesgo de burbujas en los precios de los activos y de la apreciación monetaria; algunos países han presentado nuevas medidas macroprudenciales. Hasta la fecha los países asiáticos más activos a este respecto han sido Corea, Indonesia y Taiwán. El pasado junio, Indonesia y Corea anunciaron varias medidas para reducir la volatilidad de sus monedas, dichas medidas consistieron principalmente en una intensificación de la normativa existente sobre las posiciones de cobertura; y en octubre-noviembre, Tailandia y Corea volvieron a introducir la retención de un 15% y un 14% de impuestos respectivamente sobre los intereses obtenidos por los inversores extranjeros en los bonos del gobierno, mientras que Taiwán (que ya había prohibido los depósitos extranjeros a plazo) limitó la inversión de los fondos off-shore a un máximo del 30% de sus carteras en bonos del gobierno y productos del mercado monetario. Más recientemente, Indonesia elevó sus requisitos de reservas en los depósitos en moneda extranjera e impuso límites a los préstamos a corto plazo de los bancos, Corea anunció que bajaría su tope sobre los derivados en divisa de los bancos, y Taiwán redujo el límite de las operaciones de derivados en moneda extranjera de los bancos y aumentó los requisitos de reservas en los depósitos de los no residentes en moneda local. Además, Corea ha anunciado una tasa bancaria sobre los préstamos extranjeros (que se implementará más adelante en 2011), pero esta medida, más que destinada a poner freno a las entradas de capitales en sí, parece formar parte de sus esfuerzos por reducir la vulnerabilidad externa.

Buen comportamiento del PIB de Singapur en 2010

Como señal de la fortaleza del impulso del crecimiento de la región, la estimación preliminar del PIB del 4T de Singapur aumentó un 6,9% (en términos intertrimestrales, desestacionalizados y anualizados; consenso: 9,4%), lo que eleva el crecimiento anual de todo 2010 a la tasa récord del 14,7%. El PIB del cuarto trimestre fue impulsado principalmente por un fuerte crecimiento del sector manufacturero y, en menor medida, por la expansión del sector de servicios financieros. Sin embargo, la fortaleza del repunte económico de Singapur ha dado origen al aumento de las presiones inflacionistas, lo que es cada vez más frecuente en gran parte de la región. Como respuesta, la autoridad monetaria de Singapur (AMS) ajustó su política el pasado mes de octubre en su reunión

Inicio →

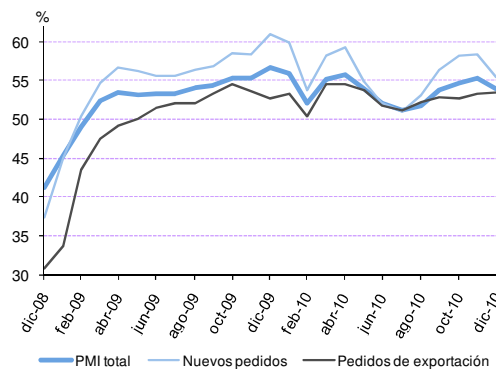
Mercados →

Calendario →

Datos de los mercados →

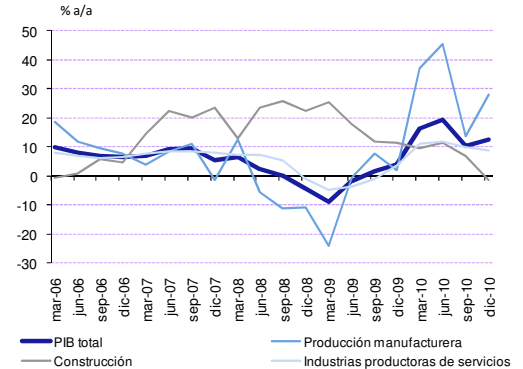
semestral sobre política monetaria, haciendo más pronunciada la trayectoria de apreciación de su moneda y ampliando la banda del tipo de cambio efectivo nominal (Singapur utiliza un tipo de cambio basado en el marco monetario, más que en los ajustes de los tipos de interés). La moneda se apreció en casi un 10% frente al dólar estadounidense en 2010, en línea con muchas otras monedas regionales. El aumento de las presiones inflacionistas podría dar como resultado otra nueva ronda de ajuste en abril (una apreciación monetaria más rápida). Según nuestras previsiones, la economía crecerá un 5% en 2011, impulsada por el crecimiento del sector servicios. Aunque se prevé que persistirán las presiones inflacionistas, dado su pequeño tamaño y su alto grado de apertura, esta economía también está expuesta a riesgos bajistas si se produce un deterioro en la demanda externa.

Gráfico 5

El PMI de China se modera en diciembre

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

Singapur registra un fuerte crecimiento del PIB en el 4T

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos a observar

Análisis económico



Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@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: nuevos préstamos en RMB de diciembre (12 de enero)

Previsión: 420.000 millones de RMB	Consenso: 360.000 millones de RMB	Anterior: 564.000 millones de RMB
------------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------------

Junto con el resto de indicadores, el crecimiento de los préstamos nuevos se observará atentamente, dados los esfuerzos cada vez más agresivos de las autoridades por frenar el crecimiento del crédito con el fin de moderar la inflación y lograr un aterrizaje suave de la economía. El techo del objetivo anual de las autoridades (7,5 billones de RMB) para todo el año 2010 se alcanzó básicamente en noviembre, lo que significa que el resultado de diciembre posiblemente romperá esa meta (prevemos un crecimiento del crédito global del 19,7% a/a en diciembre). Si el valor estuviera por encima de lo previsto, podrían aumentar las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario.

Calendario

Australia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas minoristas desestacionalizadas (m/m)	10 enero	NOV	-1,10%	--
Balanza comercial	11 enero	NOV	2.625 millones	--
Tasa de desempleo	13 enero	DIC	5,20%	--
China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Balanza comercial (USD)	10 enero	DIC	22.890 millones de \$	20.250 millones
Exportaciones, % a/a	10 enero	DIC	34,90%	24,0
Importaciones, % a/a	10 enero	DIC	37,70%	25,3
M2	10-15 enero	DIC	19,1	19,5
Nuevos préstamos en yuanes (RMB)	10-15 enero	DIC	350.000 millones	564.000 millones
Precios inmobiliarios	10-15 enero	DIC	7,1	7,7
India	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial a/a	12 enero	NOV	10,80%	--
Precios mayoristas mensuales, % a/a	14 enero	DIC	7,48%	--
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Total cuenta corriente	12 enero	NOV	1.436.200 millones de ¥	971,4
Total cuenta corriente ajustada	12 enero	NOV	1.462.600 millones de ¥	1190,0
Balanza comercial – Base BdP	12 enero	NOV	912.900 millones de ¥	281,7
Pedidos de maquinaria (m/m)	13 enero	NOV	-1,40%	1,6
Pedidos de máquinas herramienta (a/a)	13 enero	DIC A	104,20%	--
Corea	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	12 enero	DIC	3,20%	3,2
Malasia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial a/a	10 enero	NOV	3,00%	5,9
Singapur	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas minoristas (m/m) desestacionalizadas	14 enero	NOV	0,90%	--
Tailandia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

Datos de los mercados

Mercados asiáticos

MERCADOS DE VALORES	ÍNDICE	Último precio	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.838,8	1,1	1,1	-11,1
	Hong Kong – Hang Seng	23.666,0	2,7	2,7	6,3
	Taiwán – Weighted	8.782,7	-2,1	-2,1	6,6
	Japón – Nikkei 225	10.541,0	3,1	3,1	-1,3
	Corea – Kospi	2.086,2	1,7	1,7	23,9
	India – Sensex 30	19.982,5	-2,6	-2,6	13,4
	Australia – SPX/ASX 200	4.705,0	-0,8	-0,8	-4,0
	Singapur – Strait Times	3.258,5	2,1	2,1	11,8
	Indonesia – Jakarta Comp	3.622,7	-2,2	-2,2	40,0
	Tailandia – SET	1.046,8	1,4	1,4	42,5
	Malasia – KLCI	1.570,3	3,4	3,4	21,6
	Filipinas – Manila Comp.	4.202,5	0,0	0,0	36,5

Última actualización: viernes, 15:42, hora de Hong Kong.

MERCADOS DE DIVISAS	MONEDA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward a 3 meses	Forward a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,63	-0,36	6,58	6,47
	Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,02	7,8	8
	Taiwán (TWD/USD)	29,4	-0,23	29,09	28,58
	Japón (JPY/USD)	83,5	-2,84	83,4	83,0
	Corea (KRW/USD)	1.122	0,33	1.129,93	1.138,98
	India (INR/USD)	45,3	-1,40	46,1	48
	Australia (USD/AUD)	0,99	-2,98	1	
	Singapur (SGD/USD)	1,30	-1,02	1,30	1,3
	Indonesia (IDR/USD)	9.013	-0,19	9.076	9,365
	Tailandia (THB/USD)	30,3	-0,86	30,35	30,5
	Malasia (MYR/USD)	3,07	-0,23	3,1	3
	Filipinas (PHP/USD)	44,1	-0,74	44,12	44,15

Última actualización: viernes, 15:42, hora de Hong Kong.

Inicio →

Mercados →

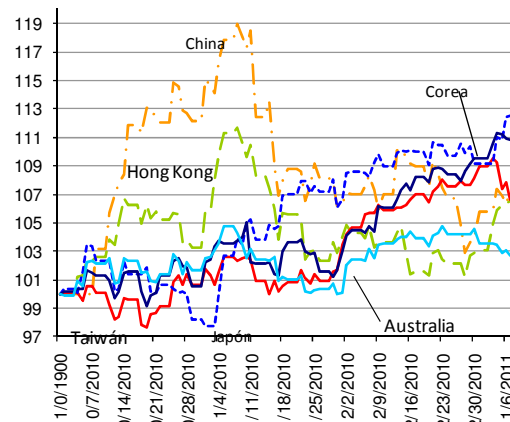
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

Gráficos de Asia

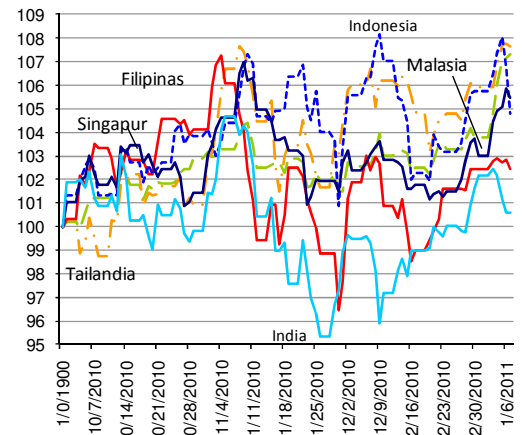
MERCADOS DE VALORES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

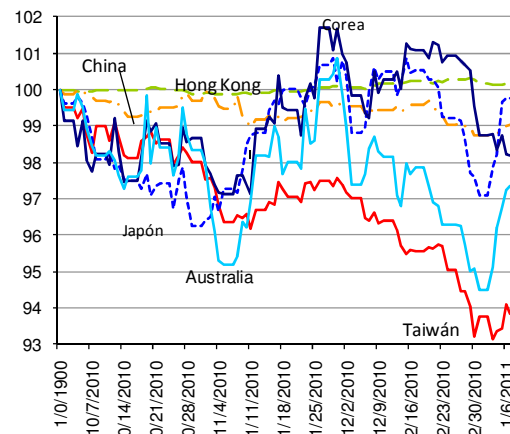
MERCADOS DE VALORES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

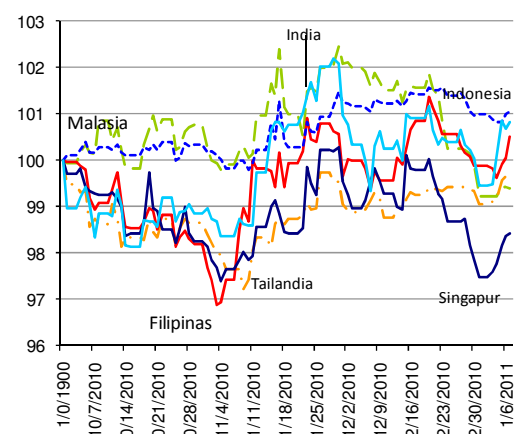
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

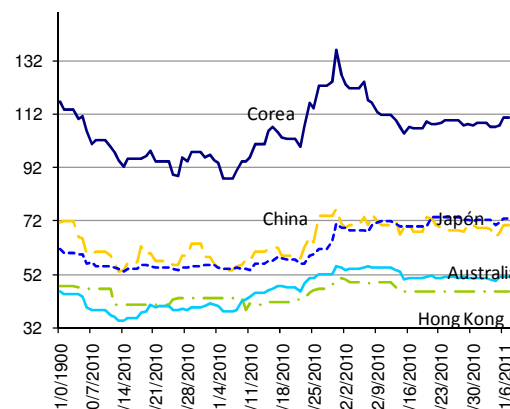
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

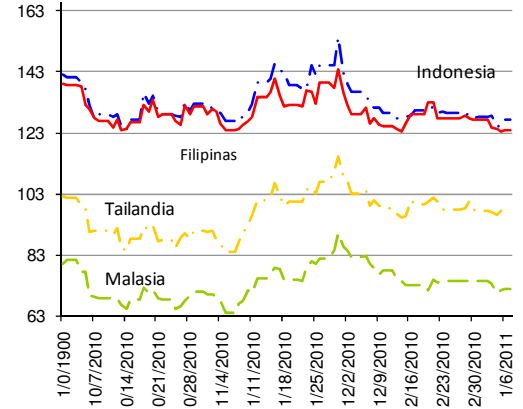
Índice=100

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".