

Observatorio Semanal

Hong Kong, 14 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

La inquietud sobre la inflación provoca respuestas en política económica

Las crecientes presiones inflacionistas, especialmente las que se deben a los precios de los alimentos y las materias primas, ha repercutido en los mercados y ha generado nuevas respuestas. Tanto Tailandia, donde ya se esperaba, como Corea, donde ha sido una sorpresa, subieron los tipos de interés la semana pasada alegando presiones inflacionistas (Gráfico 1). Corea e Indonesia también anunciaron medidas administrativas y otras que afectan a la oferta con el fin de contener la inflación (véase la sección Datos relevantes). Por otro lado, Singapur anunció nuevas medidas para frenar el aumento de los precios de la vivienda (incluyendo nuevos derechos de timbre y requisitos de entrada más altos).

Los datos muestran un fuerte impulso

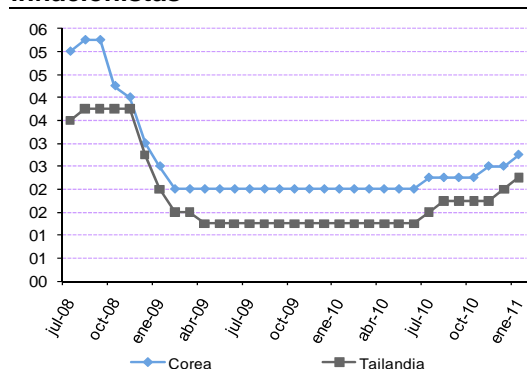
La semana estuvo dominada por China, que publicó sólidos datos sobre el crédito y las importaciones, junto con un aumento de las reservas, a pesar de la moderación del crecimiento de las exportaciones en diciembre (Gráfico 2) (véase la sección Datos relevantes). En Australia, las previsiones de crecimiento se están revisando a la baja como consecuencia de las grandes inundaciones de Queensland (véase la sección Datos relevantes). En India, la inflación del índice de gerentes de compra estuvo en línea con las previsiones, pero sigue siendo elevada, un 8,4% en diciembre.

En la próxima semana...

China volverá a ser el centro de atención, pues dará a conocer un conjunto de indicadores mensuales sobre la inflación, el PIB del cuarto trimestre, las ventas minoristas y la IED, junto con los precios inmobiliarios (véase la sección Datos a observar). Además, los mercados también estarán pendientes de las cifras del índice general de precios de Hong Kong y Malasia, así como de las cifras de comercio de Singapur y Tailandia.

Gráfico 1

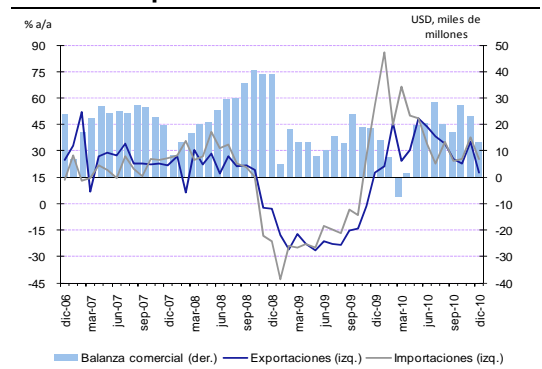
Corea y Tailandia vuelven a subir los tipos para combatir las presiones inflacionistas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

El superávit comercial de China se reduce en diciembre como consecuencia de unas exportaciones más débiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

Datos relevantes

La inflación impulsa a tomar nuevas medidas

Las crecientes presiones inflacionistas provocan nuevas subidas de los tipos y medidas administrativas

Aumentan las reservas de divisas de China

A pesar de que las exportaciones fueron más débiles, aumenta la presión para una apreciación monetaria más rápida

Las inundaciones australianas ocasionan costes humanitarios y económicos

Las previsiones de crecimiento del PIB se revisan a la baja

Análisis de Mercados

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

El éxito de las subastas de bonos en Europa aumenta la confianza

El compromiso del BCE de aumentar el tamaño y la flexibilidad de la Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el anuncio de que Japón comprará más del 20% de los bonos FEEF redujeron las tensiones de los mercados mundiales derivadas de los efectos de la crisis de la deuda europea. Las subastas de bonos de Portugal, España e Italia se llevaron a cabo con éxito esta semana, a pesar de que se produjo un aumento de las primas en comparación con la emisión previa. Sin embargo, las primas de riesgo se redujeron en la periferia europea. El sentimiento optimista contribuyó a invertir, parcialmente, las enormes pérdidas que se registraron el lunes en los mercados de valores asiáticos como consecuencia de los temores acerca de la inflación y de la situación en Europa. También hizo que se apreciaran las monedas regionales frente al dólar estadounidense por la ligera disminución de la aversión al riesgo global y la apreciación del euro, lo que se debe en parte a los rumores sobre el aumento de los tipos de interés en Europa para combatir la inflación.

Corea y Tailandia subieron los tipos de interés en un clima de crecientes presiones inflacionistas. Además, Corea, la India e Indonesia anunciaron medidas, si bien en diversos grados, para controlar los precios de los alimentos, mientras que Singapur aumentó los requisitos de entrada e impuso la aplicación de nuevos derechos de timbre para controlar los precios inmobiliarios. Los datos económicos regionales de la semana pasada muestran una saludable moderación del impulso. Las exportaciones de China, por ejemplo, obtuvieron en diciembre unos resultados por debajo de lo previsto, mientras que las importaciones aumentaron, mientras que la producción industrial de la India fue decepcionante.

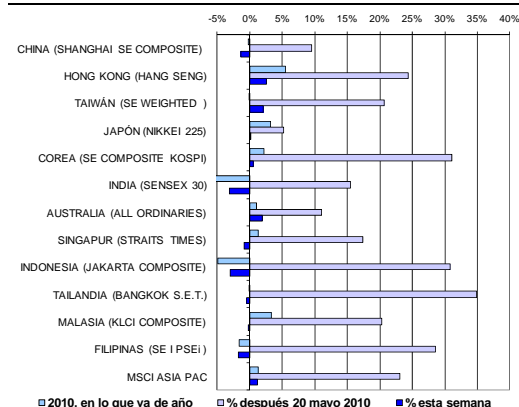
El dólar taiwanés subió por séptima semana consecutiva, y el jueves llegó a su máximo nivel en 13 años frente al dólar estadounidense. Esta apreciación ha sido impulsada por el rápido crecimiento económico y las entradas de capitales. Por otro lado, también repuntó el won coreano, debido a que se prevé que los tipos de interés más altos atraerán flujos de entrada de capital y también debido a cierta moderación de la aversión al riesgo global. Las autoridades chinas permitieron que el yuan se apreciara la semana pasada, antes de la visita del presidente Hu Jintao a EE.UU. de la próxima semana. Por otro lado, la rupia indonesia se depreció por segunda semana consecutiva debido a la inquietud por la inflación.

Los mercados de valores obtuvieron resultados desiguales la semana pasada. Algunos de los mercados que obtuvieron los mejores resultados el año pasado han mostrado grandes pérdidas en las dos primeras semanas de este año, en concreto Indonesia, la India y Filipinas. Solo el lunes, la bolsa de Indonesia cayó un 4,21%, lo que supone la mayor caída de los dos últimos años, como consecuencia de las preocupaciones acerca de la inflación. Los mercados indios se vieron arrastrados por los mismos factores, adelantándose a las cifras publicadas el viernes. Por otra parte, Laos lanzó su primer mercado de valores con, de momento, dos empresas cotizando.

- Inicio →
- Datos relevantes →
- Calendario →
- Datos de los mercados →

Gráfico 3

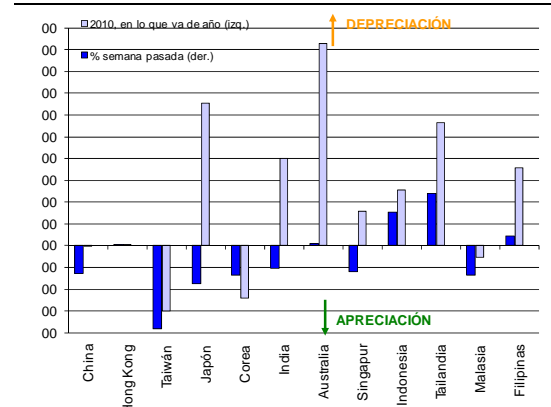
Mercados bursátiles



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

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 impulsa a tomar nuevas medidas

Los últimos indicadores siguen apuntando a la inflación como un riesgo para la región en 2011. Aunque los índices generales de precios se mantuvieron moderados en su mayoría, hay una clara tendencia al alza (Gráfico 5): como se ha indicado anteriormente. La inflación de China llegó a su nivel más alto de los dos últimos años en noviembre, con un 5,1% a/a, mientras que en diciembre repuntó la inflación subyacente de Indonesia, Corea y Tailandia. Al igual que en el resto del mundo, los precios de los alimentos han sido el motor principal, pues la demanda global ha hecho subir los precios de las materias primas y de los artículos de primera necesidad; las perturbaciones climáticas y las catástrofes naturales son también otro factor. Muchos países asiáticos han implementado medidas para hacer frente al aumento de los precios de los alimentos. La semana pasada, por ejemplo, Corea presentó nuevas medidas para frenar la inflación, entre las que se incluyen recortes de aranceles, seguimiento de los gastos de matrícula y de los precios de los servicios públicos, fortalecimiento del control sobre "irregularidades en los precios" y aumento de la oferta de alimentos. Del mismo modo, Indonesia anunció que eliminará los aranceles sobre las importaciones de determinados productos (como trigo, soja y comida para ganado). Por otra parte, la India contempla prohibiciones sobre las exportaciones de algunos alimentos. Estas medidas siguen los pasos que se han dado ya en el resto de la región, en esta línea, Singapur y China han expresado su inquietud acerca del impacto del aumento de los precios de los alimentos en los segmentos de rentas más bajas de su población. Como reacción a las crecientes tendencias inflacionistas, la semana pasada se produjeron dos movimientos alcistas de los tipos (ambos de 25 puntos básicos) en Tailandia, donde ya se esperaba, y en Corea, donde fue un sorpresa.

Aumentan las reservas de divisas de China

La semana pasada se dio a conocer un lote de indicadores económicos de China que mostraba que 2010 había terminado en una nota positiva, aunque con algunas señales contradictorias. En el plano externo, las exportaciones por debajo de lo previsto registradas en diciembre (17,9% a/a; BBVA: 22,5%; consenso: 23,3%) y las boyantes importaciones (25,6% a/a; BBVA: 22,0%; consenso: 24,9%) dieron como resultado una reducción del superávit comercial (13.100 millones de dólares estadounidenses en comparación con los 22.300 millones de dólares del mes anterior). El superávit comercial de todo el año se redujo hasta 183.100 millones de dólares estadounidenses, en comparación con los 195.700 millones de dólares registrados en 2009; como porcentaje del PIB, el descenso es aún mayor (todavía no están disponibles los datos de la cuenta corriente), lo que indica que, con una fuerte demanda interna, continúa el reequilibrio gradual del crecimiento hacia las fuentes nacionales. Al mismo tiempo, las reservas de divisas aumentaron en 199.000 millones de dólares estadounidenses en el cuarto trimestre de 2010, por lo que dichas reservas alcanzaron la cifra récord de 2,85 billones de dólares estadounidenses (Gráfico 6), de modo que es probable que se mantengan las presiones sobre China para que acelere el ritmo de apreciación de su moneda. Dada la reducción del superávit comercial, la acumulación de reservas apunta a un incremento en las entradas de capitales, que en algunos casos podrían ser flujos de capital especulativo en anticipación de una mayor apreciación del RMB. Después de tener en cuenta las variaciones de valoración (debido a las fluctuaciones monetarias) y las entradas de IED previstas, calculamos que las entradas de capital especulativo llegarían a 95.000 millones de dólares estadounidenses durante el trimestre. En cuanto a la política monetaria, los nuevos préstamos de diciembre (480.700 millones de RMB) y el crecimiento de la M2 (19,7% a/a) superan los objetivos anuales, lo que refuerza las expectativas de que se tomen nuevas medidas de ajuste este año. La próxima semana se darán a conocer otros datos importantes, como el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, la inflación de diciembre y los precios inmobiliarios; también se publicarán los principales indicadores de actividad.

Inicio →

Mercados →

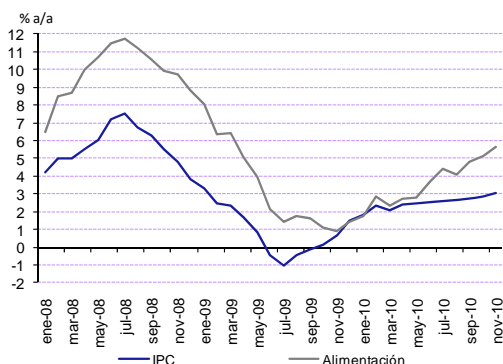
Calendario →

Datos de los mercados →

Las inundaciones australianas ocasionan costes humanos y económicos

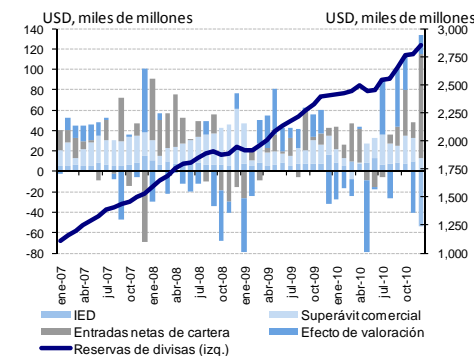
Las inundaciones que comenzaron a finales de noviembre en Queensland, el tercer estado más poblado de Australia donde se asienta la ciudad de Brisbane y con un área equivalente al tamaño de California y Texas juntos, han tenido un efecto humano devastador y han golpeado con fuerza a la economía australiana. Los daños provocados por las inundaciones podrían terminar por restar hasta un 1% del PIB de Australia en 2011. El crecimiento en el primer trimestre de 2011 podría quedarse en la mitad del 3,5% a/a que habíamos calculado en nuestras previsiones anteriores. Las inundaciones también han interrumpido las cadenas de suministro y han provocado una subida en los precios de los alimentos, lo que según se prevé aumentará la inflación general. Por otro lado, el cierre de las minas de carbón afectadas por las inundaciones ha hecho subir los precios del carbón térmico a sus niveles más altos desde septiembre de 2008. Y los precios del ganado se han disparado en Australia hasta alcanzar los niveles más elevados que se han registrado en más de 5 años. Por consiguiente, ahora se prevé que la inflación del primer trimestre de 2011 superará el rango meta del RBA, situado en un 2-3%; sin embargo, dadas las repercusiones negativas para el crecimiento, en los próximos meses, el RBA podría mantener el tipo de interés básico sin cambios en el 4,75%, en vez de subirlo como se esperaba anteriormente. En cuanto a la moneda, el dólar australiano ha perdido algo de terreno y ha vuelto a caer una vez más por debajo del nivel de paridad con el dólar estadounidense.

Gráfico 5
Los precios de los alimentos provocan el aumento de la inflación general en toda Asia*



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg
*media simple fp China, Hong Kong, Taiwán, Japón, Corea, la India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam

Gráfico 6
Las reservas de divisas de China aumentan en el 4T



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

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: inflación de los precios al consumo (IPC) de diciembre (20 de enero)

Previsión: 4,9% a/a Consenso: 4,6% Anterior: 5,1%

La inflación de los precios al consumo (IPC) de China se aceleró hasta el 5,1% en noviembre, lo que hizo que las autoridades intensificaran las medidas ajuste monetario, incluidos un aumento de 25 pb en los tipos de interés y un aumento de 50 pb en el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) en diciembre. La inflación se observará de cerca, junto con una serie de indicadores entre los que se incluyen el crecimiento del PIB en el 4T y otros indicadores de actividad. Si el resultado de la inflación se situara por encima de lo previsto o los indicadores de actividad de diciembre fueran más rápidos, los mercados podrían ponerse nerviosos y se incrementarían las expectativas de nuevas medidas de ajuste.

Calendario

	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Australia				
Índice de confianza de los consumidores Westpac	19 enero	ENE	111	--
Previsión de inflación de los consumidores	20 enero	ENE	2,80%	--
China				
Precios inmobiliarios en China	15 enero	DIC	7,7	7
IED real (a/a)	18 enero	DIC	38,20%	11,20%
PIB real (a/a)	20 enero	4T	9,60%	9,40%
PIB en lo que va de año (a/a)	20 enero	4T	10,60%	10,20%
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	20 enero	DIC	5,10%	4,60%
Índice de precios mayoristas (a/a)	20 enero	DIC	6,10%	5,60%
Producción industrial (a/a)	20 enero	DIC	13,30%	13,40%
Ventas minoristas (a/a)	20 enero	DIC	18,70%	18,80%
Inversiones en activos fijos urbanos en lo que va del año (a/a)	20 enero	DIC	24,90%	25,00%
Hong Kong				
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	18 enero	DIC	4,10%	4,00%
IPC – Índice compuesto (a/a)	20 enero	DIC	2,90%	3,00%
Japón				
Confianza de los consumidores	17 enero	DIC	40,6	--
Producción industrial (m/m)	18 enero	NOV	1,00%	--
Pedidos de maquinaria (a/a)	18 enero	DIC (P)	63,50%	--
Índice del sector terciario (m/m)	19 enero	NOV	0,50%	0,70%
Índice de actividad de toda la industria (m/m)	21 enero	NOV	-0,20%	0,40%
Corea				
Ventas grandes almacenes (a/a)	17-19 enero	DIC	10,10%	--
Ventas tiendas de descuento (a/a)	17-19 enero	DIC	1,70%	--
Malasia				
IPC a/a	19 enero	DIC	2,00%	2,30%
Filipinas				
Remesas del extranjero (a/a)	17 enero	NOV	9,30%	--
Balanza de pagos	19 enero	DIC	3.902 millones de \$	--
Singapur				
Exportaciones electrónica (a/a)	17 enero	DIC	10,80%	--
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo (a/a)	17 enero	DIC	10,00%	12,90%
Taiwán				
Pedidos de exportación (a/a)	20 enero	DIC	14,34%	12,35%
Tailandia				
Exportaciones aduaneras (a/a)	20 enero	DIC	28,50%	--
Importaciones aduaneras (a/a)	20 enero	DIC	35,30%	--
Balanza comercial de aduanas	20 enero	DIC	408 millones de \$	--

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.	2.791,3	-1,7	-0,6	-13,2
Hong Kong – Hang Seng	24.303,9	2,6	5,5	11,9	
Taiwán – Weighted	8.972,5	2,2	0,0	8,2	
Japón – Nikkei 225	10.499,0	-0,4	2,6	-3,7	
Corea – Kospi	2.108,2	1,1	2,8	25,1	
India – Sensex 30	19.330,5	-1,8	-5,7	9,9	
Australia – SPX/ASX 200	4.801,5	2,1	1,2	-2,0	
Singapur – Strait Times	3.233,3	-0,9	1,4	11,1	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.528,6	-2,8	-4,7	33,4	
Tailandia – SET	1.032,6	-0,4	0,0	37,8	
Malasia – KLCI	1.568,5	-0,2	3,3	21,1	
Filipinas – Manila Comp.	4.132,0	-1,7	-1,6	32,4	

Última actualización: viernes, 15:30, hora de Hong Kong

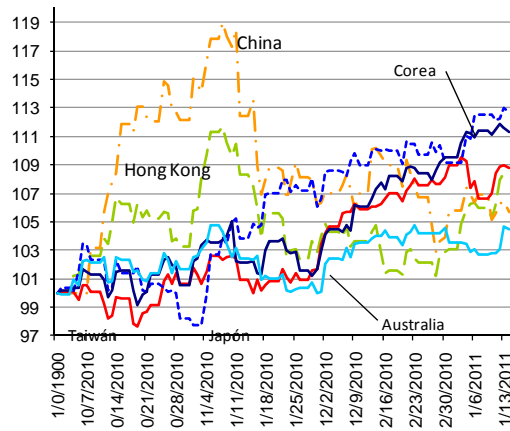
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,60	0,51	6,55	6,44
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,02	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,0	1,23	28,66	28,13	
Japón (JPY/USD)	82,6	0,71	82,5	82,1	
Corea (KRW/USD)	1.114	0,72	1.119,48	1.130,50	
India (INR/USD)	45,3	0,28	46,0	48	
Australia (USD/AUD)	1,00	0,14	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,29	0,50	1,29	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	9.063	-0,44	9.204	9.583	
Tailandia (THB/USD)	30,5	-0,33	30,50	30,6	
Malasia (MYR/USD)	3,06	0,49	3,1	3	
Filipinas (PHP/USD)	44,2	0,00	44,25	44,43	

Última actualización: viernes, 15:30, hora de Hong Kong

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

Gráficos de Asia

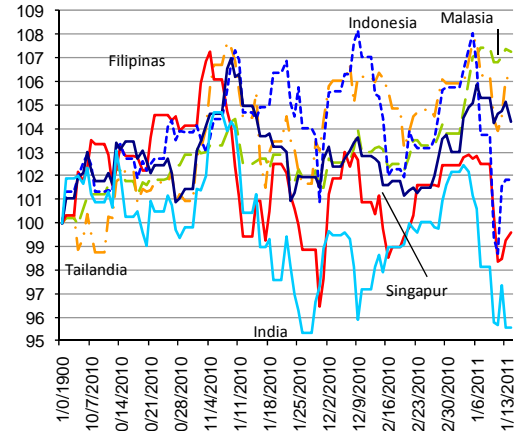
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

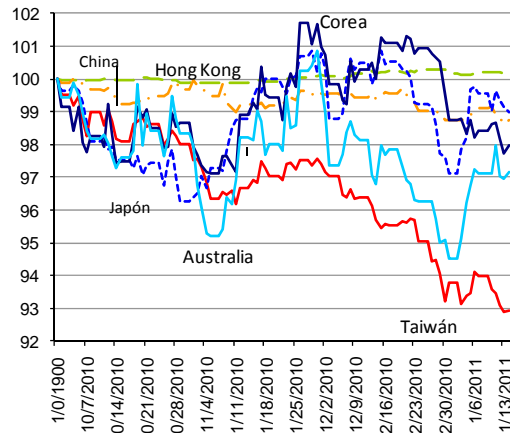
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

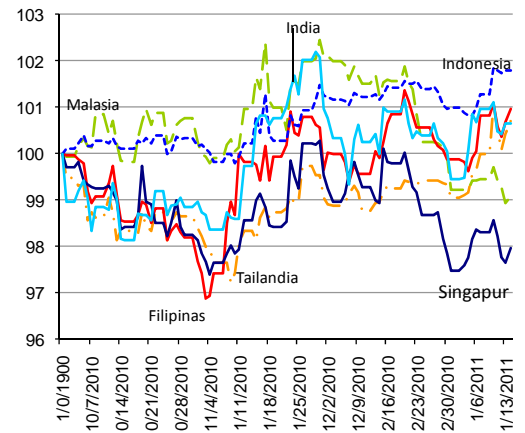
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

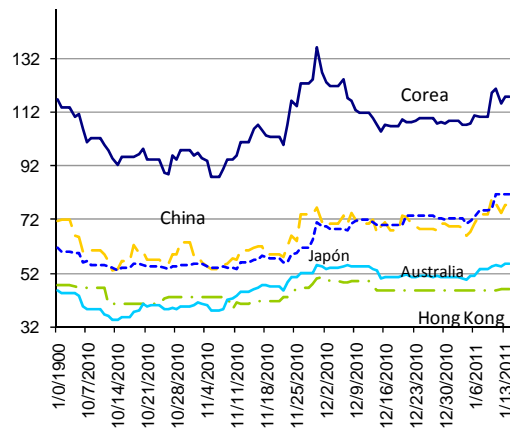
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

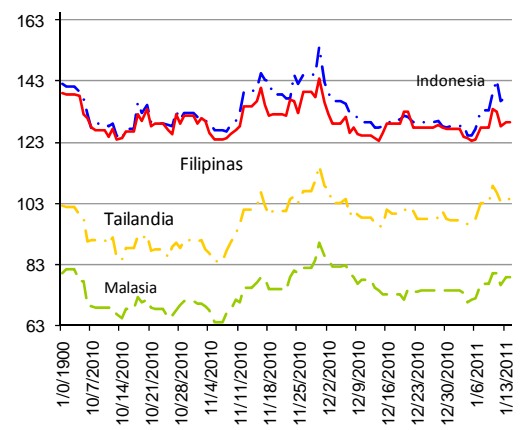
Índice=100

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".