BBVA Research

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 21 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

Se acelera el crecimiento de China

Según datos publicados recientemente, el crecimiento del PIB de China se aceleró a un ritmo más rápido de lo previsto, un 9,8% en el cuarto trimestre de 2010, esquivando una serie de medidas de ajuste monetario (véase la sección Datos relevantes). Aunque la inflación se moderó en diciembre, todavía parece que siguen creándose presiones subyacentes, y hay perspectivas de que la inflación siga creciendo en los próximos meses. En consecuencia, han aumentado las expectativas de que se estén tramitando nuevas medidas de ajuste monetario, lo que marcaría la pauta para nuevos movimientos alcistas de los tipos en toda la región.

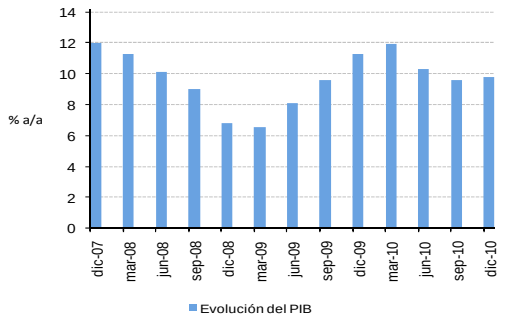
La fortaleza de los datos publicados crea el escenario propicio para nuevos ajustes monetarios

En diciembre, las exportaciones de Taiwán (indicador adelantado a 3 meses) subieron un 15,3% a/a, un dato por encima de las previsiones (12,3%), y las cifras de comercio de Tailandia también se incrementaron (exportaciones: 18,8% a/a), aunque las exportaciones nacionales de Singapur no relacionadas con el petróleo, resultaron algo decepcionantes (9,4% a/a en diciembre). En lo que respecta a la inflación, el IPC de Hong Kong subió un 3,1%, un poco más de lo previsto (consenso: 3,0%), y la inflación de Malasia continuó subiendo hasta el 2,2%, en línea con las expectativas (consenso: 2,2%); en Hong Kong, los factores clave fueron el aumento de los precios de los alimentos junto con los costes de la vivienda, y en Malasia, los precios de los combustibles. La mejora que hizo Moody's de la clasificación de Indonesia no sirvió para impulsar los mercados de Yakarta, que en lo que va de año han estado a la baja debido a las preocupaciones por la inflación (véase la sección Datos relevantes).

En la próxima semana…

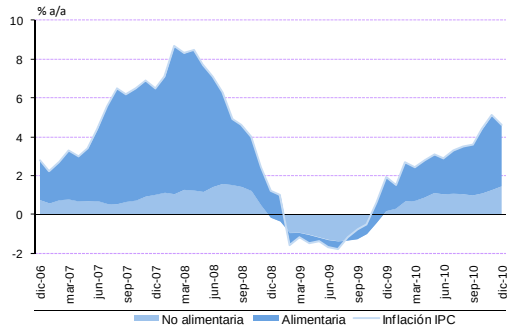
Corea publicará el PIB del cuarto trimestre, mientras que los mercados también estarán atentos a la inflación de Australia, Japón y Singapur (véase la sección Datos a observar) y a los datos de comercio de Hong Kong, Japón, Filipinas y Vietnam. Se celebrarán reuniones sobre política monetaria en Malasia, la India y Japón. Según nuestras previsiones, habrá una subida de tipos en la India (25 pb), mientras que en los otros dos países se mantendrán sin cambios (véase la sección Datos relevantes).

Gráfico1
El crecimiento del PIB del cuarto trimestre de China sorprende al alza…



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2
…mientras que la inflación se modera, aunque persisten presiones subyacentes



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →
Datos relevantes →
Calendario →
Datos de los mercados →

Datos relevantes

Se acelera el crecimiento de China

Es probable que el crecimiento del PIB por encima de lo previsto en el 4T conlleve nuevos ajustes de política monetaria

El aumento de la inflación podría provocar más ajustes de política monetaria en Asia

Los bancos centrales suben los tipos para frenar la inflación

Indonesia recibe una nueva mejora de su clasificación

La última mejora efectuada por Moody's sitúa la clasificación justo un nivel por debajo del grado de inversión

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

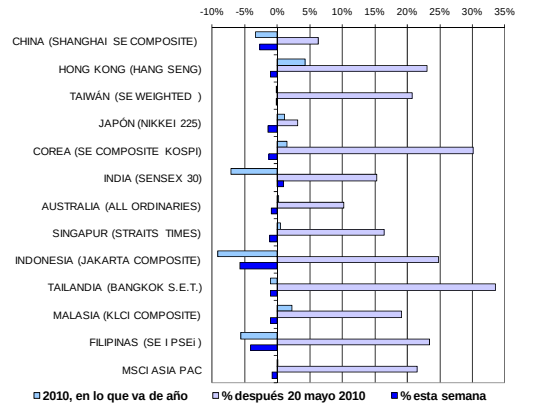
Los mercados se centran en la creciente inflación

El éxito de las subastas de la deuda portuguesa y española, unido a unos datos económicos más fuertes en Alemania han aplacado los temores acerca de los problemas de la deuda europea. Dicho esto, en las reuniones ministeriales europeas de esta semana aún no se han alcanzado acuerdos concretos para mejorar los mecanismos de rescate, y las perspectivas de Portugal todavía penden de un hilo. En este primer semestre persisten los riesgos de tensiones financieras.

Por otro lado, la atención de los mercados asiáticos ha dado claramente un giro hacia la inflación y crece la inquietud por que algunas autoridades monetarias se queden rezagadas. Corea, que declaró "la guerra contra la inflación", e Indonesia, que se abstuvo de subir los tipos el año pasado (véase la sección Datos relevantes), fueron las preocupaciones principales. Resulta curioso que la inflación de China se moderara en diciembre y fuera en contra de la tendencia general, pero el crecimiento del PIB por encima de lo previsto en el 4T y las aprobaciones de créditos nuevos, que al parecer han sido numerosas en enero, subrayan la posibilidad de que la inflación no haya llegado aún a su nivel máximo (véase la sección Datos relevantes). Creemos que es probable que se tomen medidas de ajuste adicionales, especialmente a través de cuotas de préstamos estrictas, subidas de los tipos de interés y un coeficiente de reservas obligatorias más alto. Estas medidas se llevarán a cabo principalmente en un periodo temprano. En otros países asiáticos, especialmente en Corea, Indonesia, Taiwán y Tailandia, es probable que los bancos centrales suban de nuevo los tipos en la primera mitad del año, pero seguramente el ritmo será moderado en vista de las preocupaciones por la atracción de entradas de capital que esto conlleva y también para evitar las repercusiones negativas del crecimiento.La visita que hizo esta semana el presidente Hu a Estados Unidos sirvió de catalizador para una nueva apreciación del yuan. Antes de la visita, el yuan comenzó a apreciarse frente al dólar estadounidense, un 1,2% acumulado en los últimos 30 días, hasta situarse en 6,5886. Los movimientos direccionales del yuan están todavía en línea con el índice del dólar estadounidense, es decir, cuando el dólar se debilita, se le permite subir al yuan, y viceversa. Pero una vez que la visita a EE.UU. ha llegado a su fin, el ritmo de apreciación del yuan a corto plazo podría perder fuerza muy pronto. El NDF a 12 meses no ha reaccionado a los cambios que se han producido en los tipos al contado, lo que indica que los mercados siguen esperando una apreciación modesta durante el próximo año (nosotros esperamos una apreciación del 5% aproximadamente a finales de 2011).

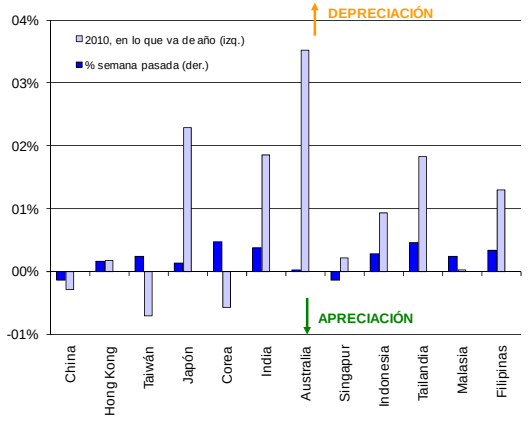
La semana pasada, los mercados asiáticos se inclinaron a la baja. La inquietud acerca de la posibilidad de nuevos ajustes monetarios en China debilitó la confianza en toda la región. Los mercados de valores regionales han mostrado una fuerte tendencia a la baja en lo que va de año tras los grandes aumentos registrados en 2010. Las mayores correcciones se han producido en Indonesia (-9,6%), la India (-7,2%) y Filipinas (-6,0%), lo que apunta a que los inversores extranjeros están recogiendo beneficios.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Inicio
Datos relevantes
Calendario
Datos de los mercados

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

Se acelera el fuerte crecimiento de China

Los muy esperados indicadores mensuales y trimestrales que se publicaron la semana pasada apuntan a un impulso de crecimiento muy fuerte en el cuarto trimestre de 2010. El crecimiento anual del PIB de 2010 se situó en el 10,3% a/a, sostenido por un crecimiento del 9,8% a/a en el 4T (BBVA: 9,1%). El índice general de precios (IPC) de diciembre se moderó hasta el 4,6% a/a (BBVA: 4,9%) desde el 5,1% de noviembre debido a los efectos base y a la desaceleración de los precios de los alimentos. No obstante, las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo altas y el resultado de diciembre se situó muy por encima del rango que resulta cómodo para las autoridades. Coincidiendo con esta tendencia, creemos que las presiones inflacionistas siguen elevadas, y los componentes no alimentarios continúan mostrando tendencias alcistas, especialmente los costes de la vivienda. Los datos sobre los precios inmobiliarios (de las 70 ciudades más grandes) también muestran una mayor fortaleza del sector, pese a las medidas adoptadas recientemente con el fin de enfriar el mercado. Dado el fuerte impulso de crecimiento y las presiones inflacionistas subyacentes, anticipamos nuevas medidas de ajuste monetario, incluidas tres subidas de los tipos de interés en 2011 y aumentos adiciones de al menos 100 pb en el coeficiente de reservas obligatorias (CRO), además de la subida de 50 pb que se hizo en el CRO la semana pasada. De cara al futuro, el BPC ha señalado que podría implementar subidas diferenciadas y más agresivas en el coeficiente de reservas obligatorias para frenar el rápido crecimiento de los préstamos en determinados bancos. Pero a pesar de la mayor agresividad de las medidas de ajuste, las perspectivas de crecimiento siguen siendo fuertes y, por tanto, mantenemos nuestras previsiones de un crecimiento del PIB del 9,2% en 2011.

El aumento de la inflación podría provocar más ajustes de política monetaria en Asia

La próxima semana se celebrarán reuniones sobre política monetaria en la India (25 de enero), Malasia (27 de enero) y Japón (25 de enero). Las economías de la región sienten cada vez más los efectos del aumento de la inflación, impulsada en parte por la subida de los precios de los alimentos y de la energía. La inflación ha sido especialmente persistente en la India (8,4% a/a en diciembre, por debajo de las cifras de dos dígitos de comienzos del año), con las consiguientes preocupaciones acerca del deterioro del poder adquisitivo de los consumidores y las repercusiones sobre la pobreza. Las autoridades indias han respondido con un ajuste de la política monetaria a través de aumentos de 150-200 pb en los tipos de referencia desde marzo y de un aumento de 100 pb en el coeficiente de reservas de caja. Esperamos que el BRI vuelva a subir los tipos en 25 pb en la reunión de la próxima semana. Junto con la India, Malasia fue de los primeros países que comenzaron a normalizar los tipos de interés el año pasado, con aumentos de los tipos en tres ocasiones en la primera mitad de 2010 a pesar de tener una tasa de inflación comparativamente baja (2,2% a/a en diciembre). Dado que Malasia se ha adelantado a los acontecimientos, no esperamos que se produzca una subida de los tipos de interés en la próxima reunión sobre política monetaria. Solo en las últimas semanas, Corea, Taiwán y Tailandia subieron sus tipos de referencia en 25 pb, 12,5 pb y 25 pb respectivamente, con el fin de controlar las crecientes presiones inflacionistas; y como ya se ha indicado anteriormente, China aumentó sus requisitos de reservas la semana pasada. Indonesia, que junto con Filipinas no ha subido aún los tipos, es un caso atípico, y comienza a sentir las presiones de los mercados por la inquietud de que el Banco de Indonesia se haya quedado rezagado a la hora de abordar la inflación.

Indonesia recibe una nueva mejora de su clasificación

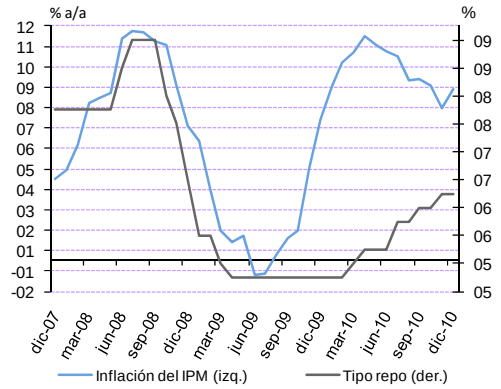
El pasado lunes, Moody's anunció una mejora de la clasificación de los bonos de Indonesia en moneda local y en moneda extranjera, hasta otorgarle la nota de Ba2, justo un nivel por debajo del grado de inversión (Ba1). De este modo, Moody's se pone en línea con Fitch y un nivel por delante de S&P (que mantiene una perspectiva positiva). Los argumentos de Moody's fueron la solidez de la economía de Indonesia, la mejora de la tasa de deuda pública (un relativamente bajo 27%), el aumento de las reservas de divisas (96.000 millones de dólares estadounidenses) y las fuertes entradas de IED (Gráfico 6). Gracias a este sólido comportamiento, Indonesia ha conseguido una serie de mejoras estables de su clasificación en los últimos años, y muchos analistas prevén que el país

Inicio
Mercados
Calendario
Datos de los mercados

conseguirá el grado de inversión el próximo año. Pero a pesar de estos logros, Indonesia se enfrenta a muchos retos para situar el crecimiento de su PIB en línea con su potencial, aproximadamente un 7%. Todavía se esperan más mejoras en el clima de inversión, entre las que se incluyen un sistema judicial más sólido, mejoras en la infraestructura, reformas en el mercado de trabajo y mejoras en la administración de los impuestos, además de una menor corrupción. A corto plazo, Indonesia se enfrenta al reto de abordar la creciente inflación, que se está convirtiendo en un problema para los inversores en bonos. Las preocupaciones por la inflación fueron el principal foco de atención la semana pasada, sin que la mejora de la calificación consiguiera animar los mercados.

Gráfico 5

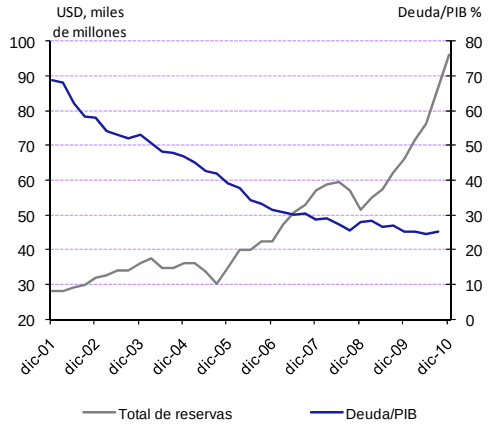
La inflación de la India volvió a subir en diciembre



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

La reducción de la deuda pública de Indonesia y el aumento de sus reservas motivó una mejora de su clasificación



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

Singapur: Índice de los precios al consumo-diciembre (24 de enero)

Previsión: 4,5% a/a	Consenso: 4,5%	Anterior: 3,8%

Se prevé que la inflación cierre el año en un nivel relativamente elevado, un 4,5% a/a, debido a los efectos de base y al aumento de los precios de los alimentos y de los costes de la vivienda. El gobierno tiene como objetivo contener la inflación en 2011 hasta situarla entre el 2-3% ajustando la política monetaria a través de una apreciación más rápida de la moneda. Una inflación más alta de lo previsto aumentaría las expectativas de una nueva apreciación monetaria.

Calendario

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Precios al consumo (t/t)	25 enero	4T	0,70%	- -
Hong Kong	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Balanza comercial	25 enero	DIC	-23.500 millones	- -
Exportaciones (% a/a)	25 enero	DIC	16,60%	- -
Importaciones (% a/a)	25 enero	DIC	16,40%	- -
Japón	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Balanza comercial de mercancías ajustada	27 enero	DIC	425.700 millones de ¥	- -
Exportaciones comerciales interanuales	27 enero	DIC	9,1	- -
Importaciones comerciales interanuales	27 enero	DIC	14,2	- -
Tasa de paro	28 enero	DIC	5,10%	- -
IPC a/a	28 enero	DIC	0,10%	- -
Corea	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
PIB a precios constantes (t/t)	26 ene	4T A	0,70%	- -
PIB a precios constantes (a/a)	26 ene	4T A	4,40%	- -
Cuenta corriente en millones de $ EE.UU.	27 enero	DIC	1.930,0 millones de $	- -
Filipinas	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Importaciones totales (a/a)	25 enero	NOV	28,40%	- -
Balanza comercial	25 enero	NOV	-112 millones de $	- -
Singapur	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
IPC (a/a)	24 enero	DIC	3,80%	4,50%
Producción industrial (a/a)	26 ene	DIC	39,80%	16,80%
Taiwán	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Producción industrial (a/a)	24 enero	DIC	19,37%	13,20%
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	24 enero	DIC	4,79%	4,68%
Vietnam	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	24-26 enero	ENE	25,50%	- -
Importaciones en lo que va de año (a/a)	26-28 enero	ENE	20,10%	- -
Producción industrial en lo que va de año (a/a)	25-28 enero	ENE	14,00%	- -
Ventas minoristas en lo que va de año (a/a)	25-28 enero	ENE	24,50%	- -

Japón: tipo objetivo, 25 de enero	Actual	Previsto
Prevemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	0,0-0,1	0,0-0,1

India: reunión sobre política monetaria, 25 de enero	Actual	Previsto
Esperamos que el tipo repo aumente en 25 pb	6,25	6,50
Esperamos que el tipo repo inverso aumente en 25 pb	5,25	5,50
Esperamos que el coeficiente de reservas de caja se mantenga sin cambios	6,00	6,00

Malasia: tipo a un día (27 de enero)	Actual	Previsto
Prevemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	2,75	2,75

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.	2.715,3	-2,7	-3,3	-14,0
Hong Kong – Hang Seng	23.859,4	-1,7	3,6	14,4
Taiwán – Weighted	8.954,4	-0,2	-0,2	10,2
Japón – Nikkei 225	10.274,5	-2,1	0,4	-5,5
Corea – Kospi	2.069,9	-1,8	0,9	20,2
India – Sensex 30	19.008,4	0,8	-7,3	11,5
Australia – SPX/ASX 200	4.755,7	-1,0	0,2	-1,5
Singapur – Strait Times	3.191,1	-1,7	0,0	11,9
Indonesia – Jakarta Comp.	3.343,7	-6,3	-9,7	26,7
Tailandia – SET	1.005,3	-2,6	-2,7	39,8
Malasia – KLCI	1.548,1	-1,4	1,9	18,5
Filipinas – Manila Comp.	3951,0	-4,4	-6,0	28,0

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)	6,58	0,21	6,57	6,46
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	-0,14	7,8	8
Taiwán (TWD/USD)	29,1	-0,28	28,78	28,26
Japón (JPY/USD)	82,8	0,11	82,7	82,3
Corea (KRW/USD)	1.124	-0,87	1.127,60	1.139,96
India (INR/USD)	45,7	-0,64	46,5	48
Australia (USD/AUD)	0,99	-0,12	1	n.a.
Singapur (SGD/USD)	1,29	0,19	1,29	1,3
Indonesia (IDR/USD)	9.083	-0,32	9.264	9.712
Tailandia (THB/USD)	30,7	-0,59	30,72	30,9
Malasia (MYR/USD)	3,06	-0,18	3,1	3
Filipinas (PHP/USD)	44,5	-0,68	44,76	45,29

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

Inicio →

Mercados →

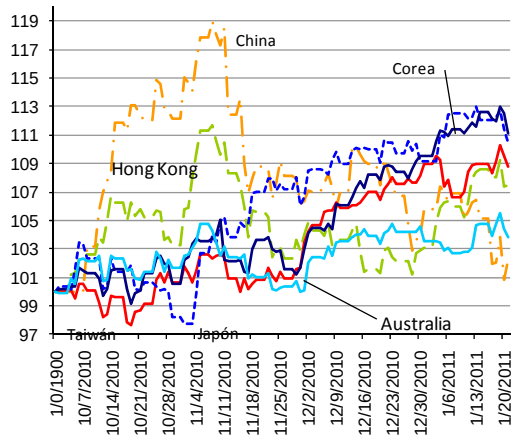
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

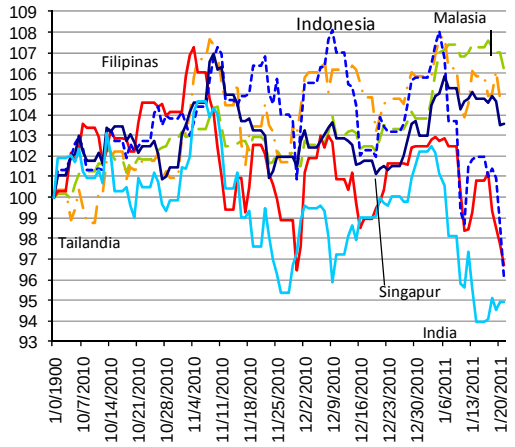
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



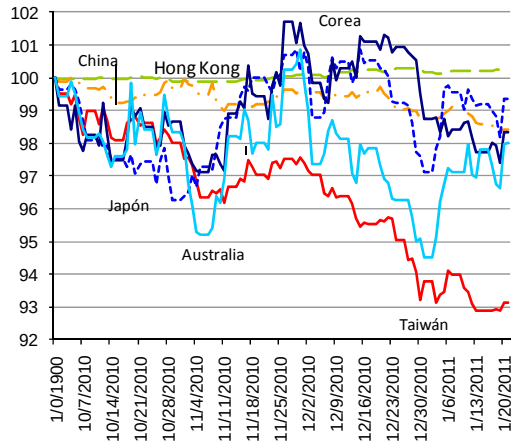
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



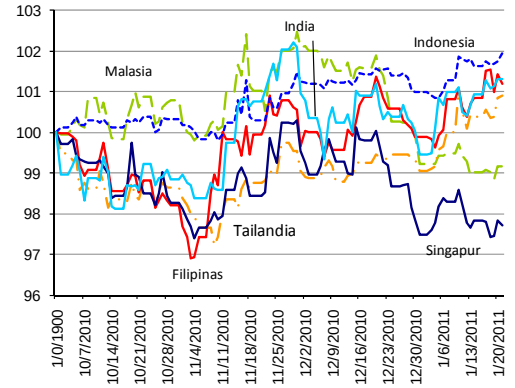
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



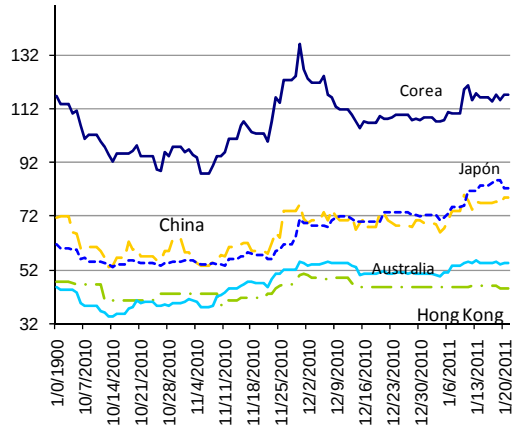
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



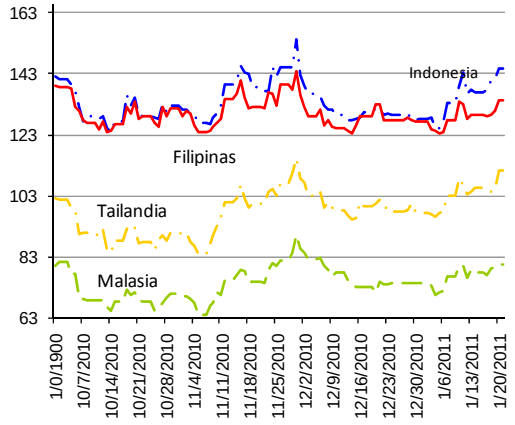
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Inicio
Mercados
Datos relevantes
Calendario

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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