Asia

Observatorio Semanal

Ajuste monetario en Asia

Hong Kong, 25 de marzo de 2011

Análisis Económico

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@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 Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Mercados
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Continúa el ajuste monetario para controlar la inflación, incluso con las incertidumbres existentes cuando aún se están contabilizando los daños causados por el terremoto de Japón. La semana pasada, China aumentó de nuevo el coeficiente de reservas obligatorias (véase la sección Datos relevantes), mientras que Filipinas se unió al resto de Asia y subió los tipos de interés por primera vez desde 2008. Por otro lado, la crisis nuclear de Japón parece que se está moderando y las bolsas asiáticas reaccionaron positivamente esta semana (véase la sección Datos relevantes).

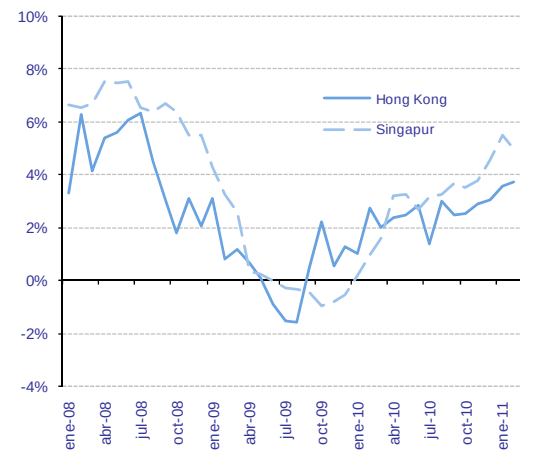
La inflación sube un poco más

La inflación general de Hong Kong siguió repuntando, hasta registrar un incremento del 3,7% en febrero, ligeramente por encima de las expectativas del mercado (consenso: 3,6%) debido al aumento del coste de la vivienda y de los alimentos. Por otra parte, la inflación de Singapur se mantuvo elevada, en el 5,0% a/a durante el mes, si bien es un resultado inferior al previsto (consenso: 5,4%), como consecuencia de los costes más altos del transporte, la vivienda y los alimentos. En Japón, el índice general de precios de febrero se situó en línea con las expectativas, es decir, en el 0,0% a/a, sin cambios con respecto a enero. De cara al futuro, se prevé que los precios de los alimentos y de la energía aumentarán en Japón tras las interrupciones provocadas por el terremoto. En Vietnam, la inflación siguió acelerándose y llegó al 13,9% en marzo. El panorama de las exportaciones de la región fue heterogéneo. Las exportaciones de Hong Kong correspondientes a febrero subieron un 24,9% a/a (consenso: 10,3% a/a), mientras que los pedidos de exportación de Taiwán resultaron decepcionantes (5,3% a/a, consenso: 13,7%).

En la próxima semana…

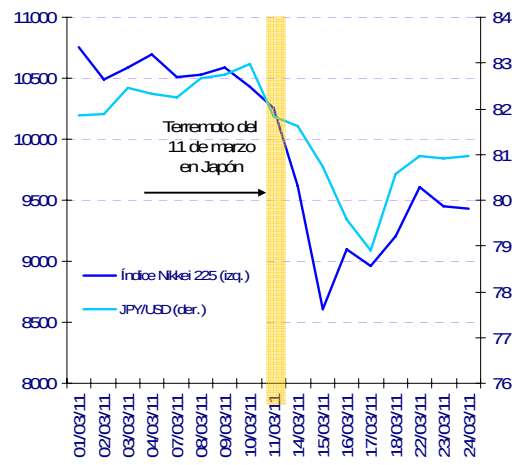
El centro de atención estará en el índice de gerentes de compras de China (véase la sección Datos a observar). En Corea, Indonesia, Tailandia y Vietnam se darán a conocer las cifras de inflación y los datos comerciales de marzo. Además, en Taiwán se celebrará la reunión mensual sobre política monetaria, en la que esperamos que se produzca una subida de los tipos de interés de 12,5 pb (véase el Calendario).

Gráfico1
La inflación va en aumento en Singapur y Hong Kong



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2
La bolsa de Japón se recupera y retrocede la apreciación del yen



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Datos relevantes

China aumenta de nuevo el CRO para absorber la liquidez
La tercera subida del CRO de este año marca una agresiva campaña de ajuste
Sólidas perspectivas económicas en Corea
Sólidas perspectivas gracias a la fuerte demanda y de las políticas proactivas del gobierno
Valoración de los daños producidos por el terremoto de Japón
Los riesgos nucleares se moderan, y el impacto económico debería ser temporal

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@bbva.com.hk

Inicio

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Mercados

La crisis nuclear de Japón se modera, pero el apetito de riesgo continúa bajo

Los enormes esfuerzos por enfriar los reactores en el complejo nuclear de Fukushima dieron por fin sus frutos e hicieron descender las temperaturas de las seis piscinas de almacenamiento de combustible. Aunque según se ha informado los niveles de radiación del agua potable de Tokio la convierten en no apta para los infantes, las cantidades son todavía muy bajas y no suponen riesgos inmediatos para la salud. Una vez que lo peor de la crisis de Japón parece que ha quedado atrás, los índices bursátiles asiáticos se han recuperado y las monedas se han apreciado ligeramente frente al dólar estadounidense.

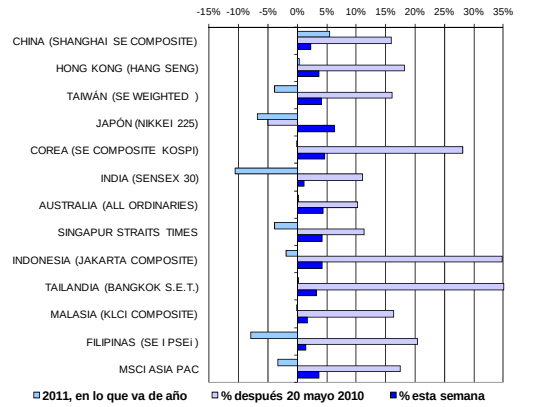
Pero la propensión al riesgo sigue estando baja en la región. Entre otras cosas, el mercado todavía se está preparando para unos datos macroeconómicos más débiles en Japón y en otros países asiáticos en los próximos meses. Los efectos negativos del desastre se concentrarán probablemente en los meses de marzo y abril, mientras la producción en Japón está paralizada. Las carreteras y las fábricas sufrieron daños y el suministro eléctrico aún no ha vuelto a la normalidad. La producción en otros países asiáticos también podría verse alterada como consecuencia de una menor demanda y de la interrupción de insumos componentes procedentes de Japón. Los ejemplos más obvios son los productos electrónicos y las piezas de automóviles. Los datos muestran que Tailandia, Corea, Taiwán y Australia están relativamente más expuestos, lo que podría eliminar parte de las presiones de apreciación sobre sus monedas.

Además, los riesgos geopolíticos siguen siendo elevados y los futuros del petróleo Brent se situaron por encima de los 115 $/ bbl durante la mayor parte de la semana. En nuestra opinión, la clave de las perspectivas del petróleo está en que se pueda frenar o no el contagio a otros países productores. En caso afirmativo, como se contempla en nuestro escenario base, los precios del petróleo se estabilizarían en la segunda mitad de 2011 y no sabotearían la actual trayectoria de crecimiento de Asia. El mayor desafío para Asia no sería un crecimiento menor, sino los riesgos de una inflación más elevada. La rupia indonesia, el dólar de Singapur y el ringgit fueron las monedas con mejores resultados, dado que los países respectivos son productores de petróleo o están dispuestos a utilizar la tasa de cambio como herramienta antiinflacionista (gráfico 4).

Dentro de la región, el IPC de Singapur de febrero, aunque inferior a lo anticipado, todavía fue alto. Creemos que la elevada inflación llevará a la autoridad monetaria a hacer nuevos ajustes. Por otro lado, los efectos negativos de los precios del petróleo en la balanza de pagos de Asia deberían empezar a manifestarse en los datos sobre el comercio de marzo, como expuso un sorprendente déficit comercial en los 20 primeros días en Corea. En resumen, a nuestro juicio, las mayores cuentas de importación del petróleo y la perturbación de los terremotos de Japón limitarán la apreciación de las divisas asiáticas a corto plazo.

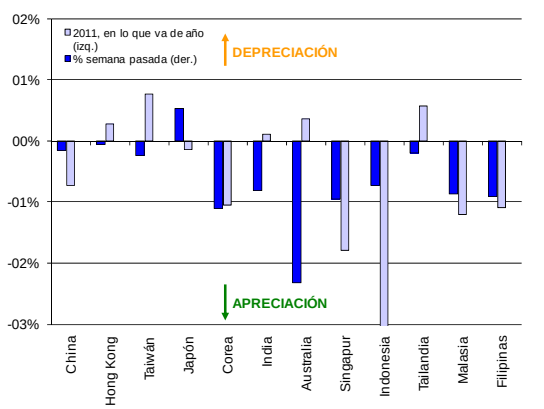
Los mercados de valores reaccionaron positivamente a las noticias tranquilizadoras que llegaron de Japón a comienzos de la semana y todos ellos subieron en los últimos 5 días. El Nikkei fue el que experimentó el mayor incremento, registrando una ganancia del 6,5%. El resto de los mercados hicieron lo mismo, la mayoría de ellos con aumentos de más del 2% (gráfico 3).

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

Mario Nevares
mario.nevares@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 Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Datos relevantes

China aumenta de nuevo el CRO para absorber la liquidez

El Banco Central de China anunció otra subida de 50 puntos básicos en el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) el 18 de marzo. Este movimiento marca la tercera subida en 2011, además de los seis aumentos efectuados en 2010, y es la última medida adoptada por el BPdC para ajustar la liquidez y frenar las crecientes presiones inflacionistas. Se espera que absorba unos 360.000 millones de RMB del sistema bancario, además de otras operaciones de mercado abierto complementarias que se espera que absorban otros 103.000 millones de RMB. El CRO para los grandes bancos se sitúa ahora en la cifra récord del 20%, mientras que la de los bancos pequeños se sitúa en el 18%. Esta medida ha sido adoptada ante la evidencia de que se estaban produciendo fuertes entradas de capital (los flujos de inversión extranjera en el periodo enero-febrero aumentaron un 27,0% a/a), lo que sugiere que dichas entradas de capital habían vuelto a tomar un fuerte impulso y, como consecuencia de ello, aportaban liquidez extra al sistema bancario a pesar de la reciente reducción del superávit comercial. La última subida significa que la política monetaria se ha ajustado de forma más agresiva de lo que se esperaba anteriormente, en respuesta a las crecientes presiones inflacionistas. No obstante, las perspectivas de crecimiento parecen haber quedado intactas, y se prevén nuevas medidas de ajuste como consecuencia de un impulso más fuerte de lo previsto. Anticipamos ahora otras subidas del CRO adicionales que llegarán a un total de 100-200 puntos básicos este año. En cuanto a los tipos de interés, seguimos manteniendo nuestras previsiones anteriores de que se producirán otras dos subidas de 25 puntos básicos antes de que finalice el año.

Sólidas perspectivas económicas en Corea

La fortaleza de la demanda interna y externa ha dado como resultado unas sólidas perspectivas económicas en Corea (véase nuestro último informe *Observatorio Económico Corea).* Se prevé que el crecimiento económico se moderará este año hasta situarse en unas cifras todavía fuertes, el 4,5%-5,0%, tras experimentar un pronunciado repunte del 6% en 2010, como consecuencia de la mejora de la demanda y de los nuevos incrementos en el consumo privado y la inversión. La inflación ha pasado a ser el mayor reto político, ya que se intensifican las presiones tanto en el lado de la oferta como en el lado de la demanda. El índice general de precios de los dos primeros meses del año ha superado el objetivo del gobierno, una banda del 2 al 4%, elevándose hasta el 4,5% a/a en febrero. En respuesta a ello, la atención de la política se centra ahora en la estabilidad de los precios, con un conjunto de medidas administrativas sobre la oferta y un nuevo aumento de los tipos de interés en este mes de marzo, hasta el 3,0%. Dada la preocupación de las autoridades por el impacto sobre el balance de los hogares, se prevén nuevos movimientos alcistas de los tipos, pero a un ritmo gradual. Más allá de la inflación, los principales riesgos se derivan del aumento de los precios del petróleo y de la menor demanda externa. Creemos que las secuelas económicas del terremoto de Japón en Corea serán limitadas. Hay riesgo de perturbaciones en la cadena de suministro, pues los exportadores coreanos dependen de componentes importados de Japón. Al mismo tiempo, podría haber compensaciones positivas derivadas del aumento de la cuota de mercado de las empresas de exportación de sectores que compiten con Japón. En cuanto al sector financiero, los bancos están bien capitalizados y la mayoría de los indicadores de solidez se muestran estables y con tendencia a mejorar. Las medidas proactivas que han tomado las autoridades están reduciendo las vulnerabilidades originadas por el endeudamiento de las familias y la dependencia de la financiación mayorista.

Valoración de los daños producidos por el terremoto de Japón

Los temores nucleares se moderan a medida que los trabajadores hacen progresos en el enfriamiento de los reactores dañados. El número de víctimas y de personas desaparecidas está ya por encima de 25.000. Las estimaciones oficiales de los daños materiales, excluidas las pérdidas por cortes de electricidad y radiación nuclear, se han elevado a una cifra entre 16 y 25 billones de yenes (198.000-309.000 millones de dólares), lo que equivale al 3-5% del PIB. La contaminación radiactiva sigue siendo una preocupación que pone en peligro la salud de los residentes locales y mina las exportaciones de alimentos. Se estima que el impacto sobre el crecimiento de Japón será

Inicio

Mercados

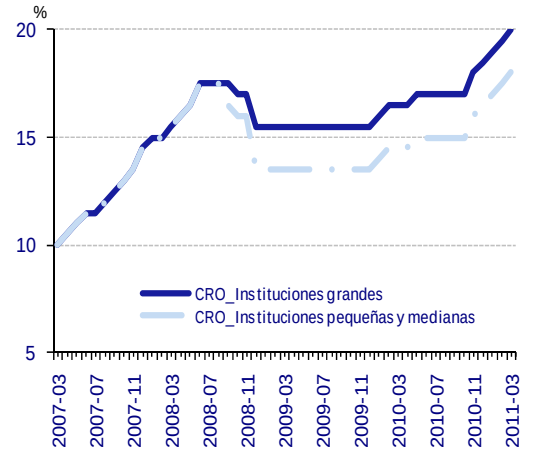
Calendario

Datos de los mercados

moderado (véase el último Observatorio Semanal Asia); sin embargo, las perspectivas económicas están en riesgo debido al frágil estado de la economía, que ya se enfrentaba al desafío de una demanda interna lenta, una elevada deuda pública y una deflación persistente. La débil posición fiscal, exacerbada por el gasto extrapresupuestario para las labores de socorro tras el terremoto, sigue presentando un riesgo para el crecimiento de Japón a largo plazo. Por otro lado, se prevé que las repercusiones para las economías de la región serán modestas. La interrupción de las cadenas de suministro es la mayor preocupación de los exportadores que dependen de componentes importados de Japón. Se prevé que el crecimiento de los países asiáticos en 2011 sufrirá un descenso inferior a 10-20 puntos básicos. Aunque las preocupaciones nucleares pesan todavía en las perspectivas económicas y en los mercados financieros, el intenso nivel de incertidumbre comienza a disminuir.

Gráfico 5

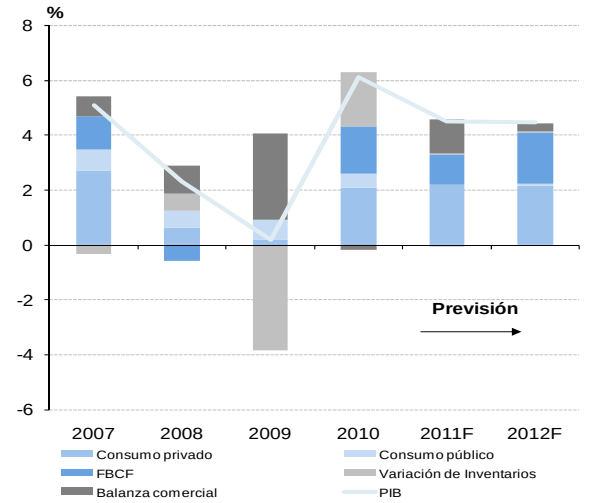
China aumenta el CRO por tercera vez en este año



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

El crecimiento del PIB de Corea se mantiene fuerte



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@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 Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Datos a observar

China: índice de gerentes de compras de marzo (1 de abril)

Previsión: 55,5 **Consenso: 54,5** **Anterior: 52,2**

Comentario: se prevé que el índice de gerentes de compras (PMI) aumentará con respecto al resultado moderado obtenido en febrero, que se debió en parte a la estacionalidad del Año Nuevo chino. El impulso económico sigue siendo fuerte a pesar de las medidas de ajuste implementadas en el primer trimestre. Repercusión en los mercados: un valor por encima de lo previsto daría alas a las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario.

Calendario

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Aprobaciones de construcción (m/m)	31 mar	FEB	-15,90%	- -
China	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
PMI manufacturero	1 abr	MAR	52,2	54,3
PMI manufacturero de HSBC	1 abr	MAR	51,7	52,4
Hong Kong	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Masa monetaria M2 en $ de Hong Kong (a/a)	31 mar	FEB	9,80%	- -
Superávit/déficit presup. mensual del gobierno, HK$	31 mar	FEB	34.800 M	- -
Indonesia	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Balanza comercial total	1 abr	FEB	1.906 M $	1.650 M $
Inflación (a/a)	1 abr	MAR	6,84%	7,01%
Exportaciones (a/a)	1 abr	FEB	24,70%	27,30%
Importaciones totales (a/a)	1 abr	FEB	32,20%	33,90%
India	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Saldo por cuenta corriente	31 mar	4T	- -	- -
Exportaciones (% a/a)	1 abr	FEB	32,40%	- -
Importaciones (% a/a)	1 abr	FEB	13,10%	- -
Japón	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Tasa de desempleo	29 mar	FEB	4,90%	4,90%
Índice de confianza de las empresas pequeñas	29 mar	MAR	46,6	- -
PMI manufacturero de Nomura/JMMA	30-31 mar	MAR	52,9	- -
Índice Tankan de grandes empresas manufactureras	1 abr	1T	5	6
Venta de vehículos (a/a)	1 abr	MAR	-14,00%	- -
Corea	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Cuenta corriente en millones de $ EE.UU.	29 mar	FEB	229.000 M $	- -
PIB a precios constantes (a/a)	30 mar	4T (P)	4,80%	- -
Producción industrial (a/a)	31 mar	FEB	13,70%	- -
Índice de precios al consumo (a/a)	1 abr	MAR	4,50%	- -
PMI manufacturero de HSBC	1 abr	MAR	53,4	- -
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	1 abr	MAR	17,90%	- -
Comercio exterior: importaciones (a/a)	1 abr	MAR	16,30%	- -
Comercio exterior: balanza en millones de USD	1 abr	MAR	2.846	- -
Taiwán	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
PMI manufacturero de Taiwán HSBC	1 abr	MAR	55,8	- -
Tailandia	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Balanza por cuenta corriente (USD)	31 mar	FEB	1.090 M $	- -
Total exportaciones, % a/a	31 mar	FEB	21,40%	- -
Total importaciones, % interanual	31 mar	FEB	31,20%	- -
Balanza comercial total	31 mar	FEB	-588 M de $	- -
Índice de precios al consumo (a/a)	1 abr	MAR	2,87%	- -
Vietnam	**Fecha**	**Período**	**Anterior**	**Cons.**
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	28-30 mar	MAR	40,30%	- -
PIB - Precios constantes en lo que va de año (a/a)	28-31 mar	1T	6,80%	- -
Importaciones en lo que va de año (a/a)	28-30 mar	MAR	26,80%	- -

Taiwán: tipo de interés de referencia (31 de marzo)	**Actual**	**Previsto**
Esperamos un incremento de 12,5 puntos básicos en los tipos de interés	1,63%	1,75%

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.	2.962,5	1,9	5,5	-1,9
Hong Kong – Hang Seng	23.108,9	3,6	0,3	11,2
Taiwán – Weighted	8.621,5	2,7	-3,9	10,0
Japón – Nikkei 225	9.529,1	3,5	-6,8	-12,0
Corea – Kospi	2.049,9	3,5	-0,1	21,4
India – Sensex 30	18.350,7	2,6	-10,5	4,5
Australia – SPX/ASX 200	4.755,2	2,8	0,2	-2,7
Singapur – Strait Times	3.065,4	4,4	-3,9	6,1
Indonesia – Jakarta Comp.	3.633,0	4,0	-1,9	29,8
Tailandia – SET	1.034,4	3,1	0,2	31,9
Malasia – KLCI	1.517,8	0,9	-0,1	15,6
Filipinas – Manila Comp.	3.872,1	0,8	-7,8	22,1

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS

DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
China (CNY/USD)	6,56	0,16	6,53	6,44
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,06	7,8	8
Taiwán (TWD/USD)	29,5	0,24	29,22	28,57
Japón (JPY/USD)	81,0	-0,53	81,0	80,6
Corea (KRW/USD)	1.114	1,11	1.120,60	1.134,42
India (INR/USD)	44,8	0,96	45,5	47
Australia (USD/AUD)	1,02	2,38	1	n.a.
Singapur (SGD/USD)	1,26	0,97	1,26	1,3
Indonesia (IDR/USD)	8.709	0,73	8.768	9.153
Tailandia (THB/USD)	30,2	0,20	30,32	30,7
Malasia (MYR/USD)	3,02	0,96	3,0	3
Filipinas (PHP/USD)	43,3	0,87	43,36	43,49

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

Inicio

Mercados

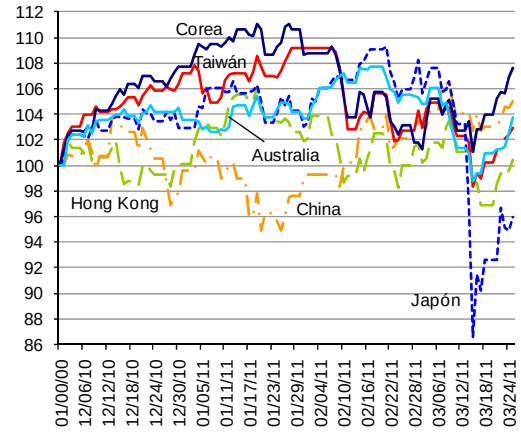
Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

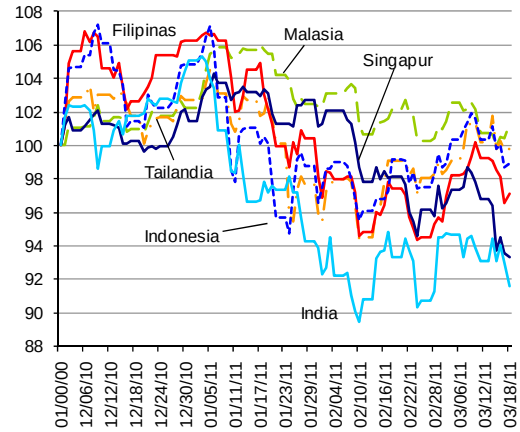
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



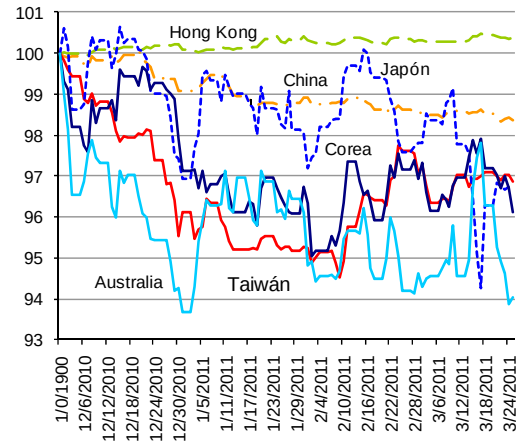
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



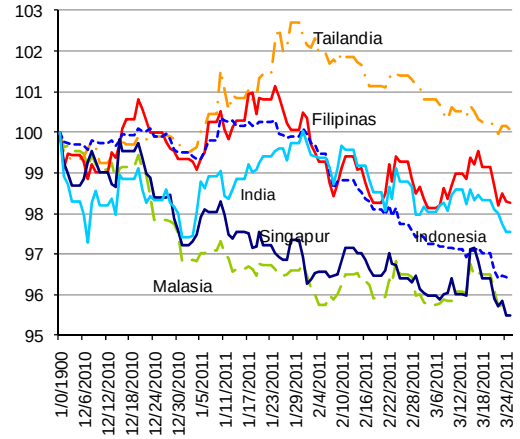
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



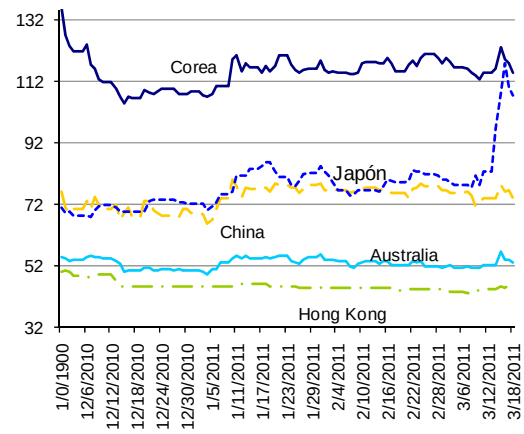
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



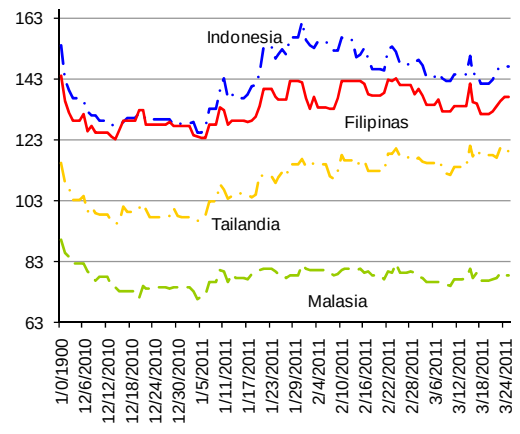
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

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 ni 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la “orden de promoción financiera”), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) (“empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán “personas relevantes”. Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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, que a su vez incluyen los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus 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”.

BBVA, S.A. es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.