

Observatorio Semanal

6 de mayo 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

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

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

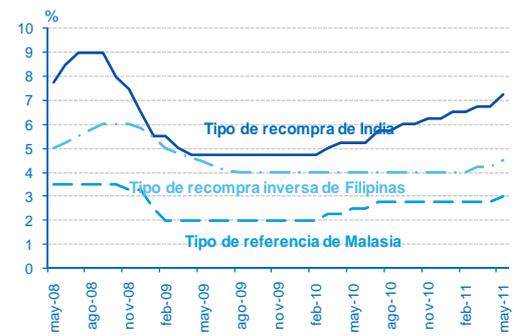
Los bancos centrales intensifican el ajuste

En un contexto de fuertes indicadores de actividad y aumento de la inflación, los bancos centrales de la región intensifican sus medidas de ajuste en su batalla contra la inflación. El movimiento más agresivo de esta semana ha sido el efectuado por el Banco de Reserva de la India (RBI), con una considerable subida de 50 pb, seguido de otras no tan fuertes en Malasia y Filipinas (véase el Gráfico 1 y la sección Datos relevantes). Los mercados regionales han reaccionado negativamente y han seguido cayendo hoy viernes. Las cifras del índice de gerentes de compras de China correspondiente a abril, que se publicó a comienzos de la semana mostraron cierta moderación, la cual ha sido bien recibida y contribuye a disipar los temores de un ajuste más brusco (véase la sección Datos relevantes).

Persiste la tendencia alcista, aunque los datos de inflación son heterogéneos

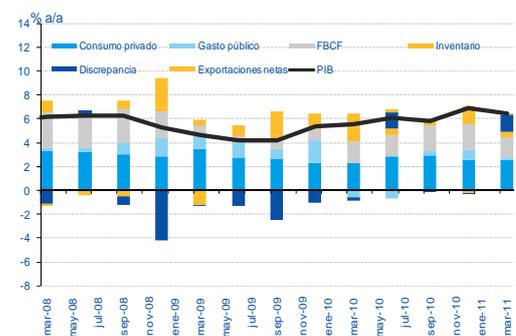
Durante la semana se dieron a conocer datos mensuales de inflación en Taiwán (1,3% a/a; consenso: 1,4%), Tailandia (4,0% a/a; consenso: 3,2%), Filipinas (4,5% a/a; consenso: 4,4%), Corea (4,2% a/a; consenso: 4,6%) e Indonesia (6,2% a/a; consenso: 6,4%). La mayoría de los resultados estaban en línea o por debajo de las expectativas (a excepción de Tailandia), pero creemos que las presiones inflacionistas subyacentes persisten y que las mediciones clave de la inflación subyacente siguen al alza. Los indicadores de actividad de la región siguen siendo por lo general sólidos, a pesar de los vientos contrarios derivados de la situación de Japón y de los altos precios del petróleo, como se ha observado esta semana en el resultado del PIB del 1T de Indonesia y en los resultados de exportación de Indonesia, la India y Corea.

Gráfico 1
Los bancos centrales de Asia intensifican los movimientos alcistas de los tipos



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2
El crecimiento del PIB de Indonesia del primer trimestre sigue a ritmo acelerado



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Se intensifica la batalla de Asia contra la inflación

La India sorprendió a los mercados con un movimiento alcista de los tipos mayor de lo previsto

El índice de gerentes de compras de China de abril muestra una grata moderación

La desaceleración es bien recibida dados los riesgos de recalentamiento; la atención se centra ahora en los datos de la próxima semana

Japón aprueba el gasto para paliar los daños del terremoto, mientras que se eleva el impacto económico

Las autoridades tratan de cubrir las necesidades de gasto para labores de socorro sin emitir nueva deuda

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Mercados

La falta de señales de que el BCE vaya a subir los tipos en junio y la debilidad de los pedidos de las fábricas alemanas provocaron un repunte correctivo del dólar estadounidense, por lo que los activos sensibles al riesgo cayeron de forma pronunciada. Las bolsas asiáticas también retrocedieron durante la semana, arrastrando el índice de referencia de la región a la caída más fuerte que se ha producido en más de tres semanas (Gráfico 3), después de que se experimentara el mayor descenso de las materias primas desde 2009. Las bolsas relacionadas con las materias primas quedaron tocadas tras producirse el jueves una brusca caída de los precios del petróleo y los metales. La India aumentó las mayores pérdidas de la semana después del agresivo ajuste monetario efectuado por el RBI a comienzos de la misma, pero hoy se ha recuperado, en contraste con el resto de la región.

China sigue dando la máxima prioridad a la estabilidad de los precios

El Banco Popular de China (BPC) publicó su informe trimestral sobre política monetaria en el que estableció la prioridad de mantener la inflación bajo control. Aunque la información publicada está en su mayoría en línea con las observaciones que había hecho el BPC anteriormente, los mercados podrían interpretarlo como un indicio de que China podría intensificar su ajuste monetario. Sin embargo, no compartimos esta opinión y mantenemos nuestras previsiones de un ajuste moderado y gradual. El paulatino fortalecimiento del yuan debería contribuir a mitigar la inflación importada. El debate sobre la tasa de cambio china podría avivarse ante el Diálogo Estratégico y Económico China-EE.UU. de la próxima semana y el encuentro con los ministros de finanzas del G20 que tendrá lugar más adelante este mes.

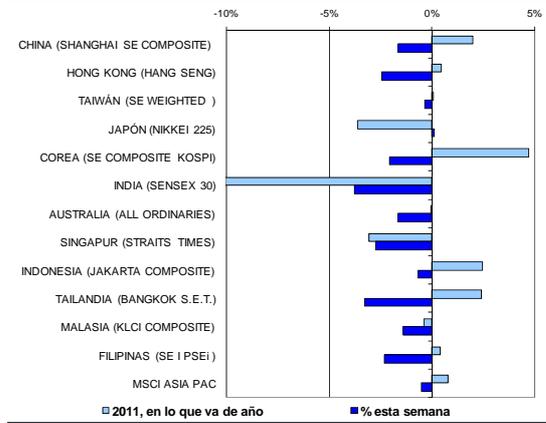
Política monetaria divergente

Mientras que la Fed envió señales de que no tiene prisa por subir los tipos de interés, tres bancos centrales asiáticos ajustaron sus políticas esta semana para mantener los riesgos inflacionistas bajo control (véase la sección Datos relevantes). Dos de esos tres ajustes se produjeron por sorpresa: el Bank Negara Malaysia reanudó el movimiento alcista de los tipos antes de lo esperado y el Banco de Reserva de la India subió los tipos por encima del nivel para el que se estaba posicionando el mercado. Estas medidas marcan la dicotomía entre la política de Asia y la de la Fed y refleja las diferencias existentes en los ciclos económicos. Sin embargo, el impacto sobre los mercados de divisas de Asia fue superado por la corrección del dólar estadounidense esta semana. Pero en unas circunstancias en las que el dólar hubiera sido neutral, creemos que las subidas de los tipos hubieran impulsado el ringgit malayo, ya que no está totalmente en su precio. Por otro lado, la rupia india debería haber experimentado presiones de depreciación, ya que el aumento de los tipos de interés a corto plazo podría reducir el atractivo de la renta variable india, la categoría principal de las entradas de cartera del país.

Corea se plantea diversificar las reservas de divisas mediante la tenencia de activos en yuanes

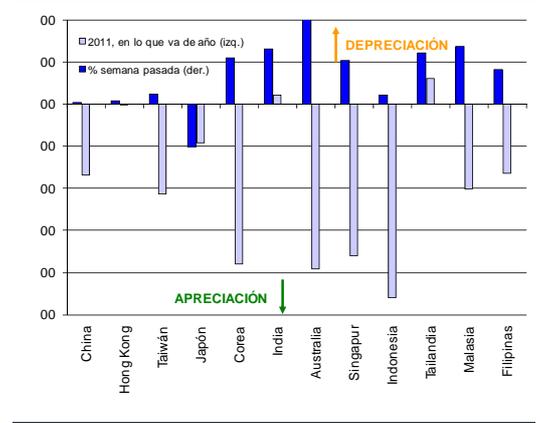
Entre los rumores de diversificación de las reservas de los bancos centrales asiáticos fuera del dólar estadounidense, se ha dicho que el Banco de Corea (BdC) se está planteando colocar parte de su récord histórico de reservas de divisas, que asciende a 307.000 millones de dólares estadounidenses, en activos denominados en yuanes. Dicha medida tendría una escala limitada dado el pequeño grupo de activos disponibles en yuanes y las dificultades de entrar en el mercado chino (hasta ahora Pekín ha concedido cuotas por un valor total aproximado de 21.000 millones de dólares a través de 100 inversores extranjeros cualificados, incluidos tres bancos centrales, en Noruega, Hong Kong y Malasia). A un plazo mucho más largo, los activos en yuanes deberían cobrar importancia en las carteras de los bancos centrales asiáticos, dado el atractivo de la apreciación del yuan y la política de apoyo por parte de las autoridades de China para internacionalizar su moneda.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Se intensifica la batalla de Asia contra la inflación

La semana pasada se produjeron movimientos alcistas de los tipos de referencia en la India, Malasia y Filipinas como respuesta a las presiones inflacionistas (véase el Gráfico 1). La medida que adoptó la India fue la más notable, con una subida de los tipos de 50 pb, por encima de lo previsto, para contener la inflación, persistentemente elevada (9,0% a/a en marzo), que se ha ido alimentando cada vez más por el lado de la demanda, no sólo debido a factores de oferta. Esta medida supone la novena subida de tipos de la India desde que comenzó el ciclo de ajuste en marzo de 2010 (con una subida acumulada de 275 pb), y un alejamiento del enfoque de pequeños pasos del banco central, con incrementos de 25 pb (ha sido el segundo incremento de 50 pb del ciclo de ajuste actual, y el último movimiento similar se realizó en julio de 2010). El RBI señaló que está sacrificando el crecimiento a corto plazo con el fin de mantener la estabilidad de precios a largo plazo. El tipo repo de referencia se sitúa ahora en el 7,25%. De igual modo, las crecientes presiones inflacionistas impulsaron a Filipinas a subir los tipos la semana pasada por segunda vez, con un aumento de 25 pb, hasta el 4,50% (en línea con las expectativas), y en Malasia, el banco central subió otros 25 pb de forma inesperada, hasta el 3,00% (se trata de la primera subida desde julio de 2010), y aumentó los requisitos de reservas en 100 pb, hasta el 3% (la segunda subida mensual consecutiva). Esperamos nuevos ajustes monetarios en lo que queda de año, con subidas adicionales de 50 pb en la India, Filipinas y Malasia. Creemos que los movimientos alcistas de los tipos serían aún mayores si no fuera porque se prevé un aumento de la incertidumbre debido a los elevados precios de las materias primas.

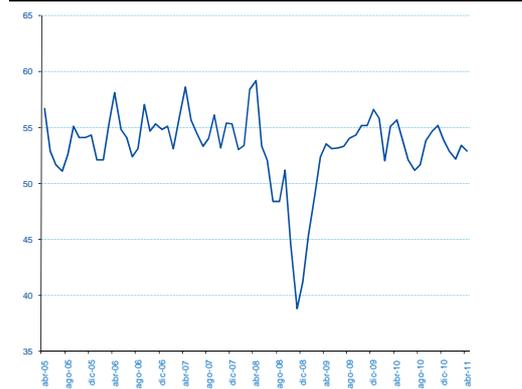
El índice de gerentes de compras de China de abril muestra una grata moderación

Tras el aumento registrado en marzo (el primero en cuatro meses) y un resultado del PIB del 1T más fuerte de lo previsto, los datos publicados la semana pasada con respecto al índice de gerentes de compras (PMI) de China correspondiente a abril mostró moderación en el impulso de crecimiento. El PMI cayó hasta el 52,9%, por debajo de lo previsto (BBVA: 54,2%; consenso: 54,0%) y por debajo también del valor de 53,4% registrado en marzo (Gráfico 5). Hay que destacar que el PMI se mantiene firmemente en la zona de expansión (+ de 50). En principio, la moderación debería contribuir a disipar las inquietudes acerca del recalentamiento. La caída se debió en gran medida al descenso de los pedidos nuevos hasta el 53,8% desde el 55,2% en marzo, y al descenso de los pedidos de exportación hasta el 51,3% desde el 52,5% en marzo. La producción también se moderó hasta el 55,7% desde el 55,3% en marzo. Los observadores del mercado están a la expectativa del nuevo lote de datos mensual que saldrá la próxima semana (véase el Indicador semanal) sobre la inflación de abril, la inversión, las ventas minoristas y el crecimiento del crédito, en busca de nuevos indicios de moderación. Dado que la inflación de marzo ha ido acelerándose hasta el 5,4% a/a (muy por encima del nivel del 4% confortable para las autoridades), y con un PIB del 9,7% en el 1T, los riesgos se inclinan hacia el recalentamiento, lo que ha provocado nuevos ajustes monetarios por parte de las autoridades en las últimas semanas. La confianza de los mercados ha estado oscilando entre las preocupaciones por el recalentamiento por un lado y las preocupaciones por un aterrizaje brusco por otro. Nuestro escenario central sigue siendo un aterrizaje suave.

Japón aprueba el gasto para paliar los daños del terremoto, mientras que se eleva el impacto económico

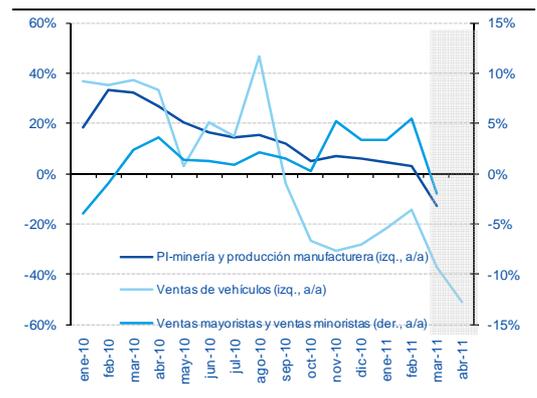
Tal como se esperaba, a comienzos de la semana pasada el parlamento japonés aprobó un presupuesto para paliar los daños por valor de 4 billones de yenes (49.300 millones de dólares estadounidenses), con el propósito de financiar la construcción de viviendas temporales, reparar las infraestructuras y dar apoyo a las empresas afectadas por la catástrofe. Es probable que estas medidas sean las primeras de una serie de nuevas iniciativas de gasto para la reconstrucción después de la catástrofe. Hay que destacar que el paquete de ayuda actual se financiará con fondos previamente destinados a otros propósitos y no conllevará una emisión de deuda adicional. Los retos fiscales de Japón se pusieron de relieve la semana pasada por el cambio de S&P con respecto a las perspectivas crediticias de la deuda soberana, cuya calificación pasó de estable a negativa. Se prevé que la posición fiscal seguirá bajo presión dada la escala de gastos necesarios después del terremoto. Por otro lado, el Banco de Japón revisó la semana pasada a la baja las perspectivas de crecimiento para el próximo año, dado que el impacto de la catástrofe es mayor de lo que se esperaba y debido asimismo al estado de la confianza de consumidores y empresas. El limitado conjunto de indicadores que se conocen hasta ahora apuntan a una mayor contracción en el 1T y 2T, con caídas de la producción industrial, las ventas minoristas y las ventas de vehículos, así como de las exportaciones en marzo y abril (Gráfico 6). En la reunión de la semana pasada, el BdJ mantuvo su política monetaria sin cambios, incluido su bajo tipo de referencia (0%-0,1%) así como un programa de compra de activos (10 billones de yenes) y una línea de crédito (30 billones de yenes). Sin embargo, el BdJ ha indicado que podría flexibilizar más su política, posiblemente en la próxima reunión mensual que se celebrará más adelante. Esperamos que la economía se recupere con fuerza en la segunda mitad del año, con un crecimiento global del PIB para 2011 del 0,5%, por debajo de nuestras previsiones del 1,5% anteriores al terremoto.

Gráfico 5
El índice de gerentes de compras de China de abril muestra una grata moderación



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Se desploman los indicadores de actividad de Japón después del terremoto



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial	10 mayo	MAR	-205 m	--
Tasa de paro	12 mayo	ABR	4,90%	--
China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 mayo	ABR	140 m de \$	4.350 m de \$
Exportaciones (% a/a)	10 mayo	ABR	35,80%	29,50%
Importaciones (% a/a)	10 mayo	ABR	27,30%	28,90%
Índice Nacional de Precios al Consumo	11 mayo	ABR	5,40%	5,20%
Producción industrial (a/a)	11 mayo	ABR	14,80%	14,60%
Ventas minoristas (a/a)	11 mayo	ABR	17,40%	17,50%
Nuevos préstamos en yuanes	11- 15 mayo	ABR	679.400 m	700.000 m
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	13 mayo	1T	6,20%	5,40%
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	12 mayo	MAR	3,60%	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza por cuenta corriente, % a/a	12 mayo	MAR	3,00%	-32,70%
Balanza comercial – Base BdP	12 mayo	MAR	723.300 m ¥	303.400 m ¥
Pedidos de maquinaria (a/a)	12 mayo	ABR A	49,60%	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 mayo	MAR	5,00%	3,40%
PIB (interanual)	13-18 mayo	1T	4,80%	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones (a/a)	10 mayo	MAR	8,20%	7,50%
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas minoristas (a/a)	13 mayo	MAR	-12,10%	-2,40%
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro (desestacionalizada)	11 mayo	ABR	4,00%	3,80%
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total, en millardos \$	9 mayo	ABR	1.770 m \$	1.700 m \$
Total exportaciones (a/a)	9 mayo	ABR	16,70%	17,50%
Importaciones totales (a/a)	9 mayo	ABR	16,70%	23,10%

Indicador de la semana: IPC de abril de China (11 de mayo)

Previsión: 5,2% a/a

Consenso: 5,2 % a/a

Anterior: 5,4% a/a

Comentario: dados los riesgos de recalentamiento, se observará muy de cerca el índice general de precios, además de otros indicadores mensuales correspondientes a abril, como las ventas minoristas, la inversión fija, la producción industrial y la evolución del crédito. Preveamos que la inflación se habrá moderado en abril debido a la fuerte caída de los precios de los alimentos con respecto a los niveles de marzo. Dado que los valores del índice de gerentes de compra de abril fueron más flojos, también anticipamos que habrá moderación en los indicadores de actividad correspondientes. Repercusión en los mercados: la confianza cambiará fácilmente entre la inquietud por el recalentamiento y el nuevo ajuste monetario por un lado, en caso de que la inflación resulte por encima de lo previsto, y los riesgos de un aterrizaje brusco por otro, en caso de que los datos se sitúen por debajo de lo que se espera.

Calendario: eventos

Indonesia: tipo de referencia del Bdl, 12 de mayo

No preveamos cambios en los tipos de interés

Actual	Previsto
6,75%	6,75%

Corea: tipo repo a 7 días del Banco de Corea, 13 de mayo

Preveamos una subida de 25 pb en el tipo repo a 7 días

Actual	Previsto
3,00%	3,25%

Datos de los mercados

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.863,9	-1,6	2,0	4,5
Hong Kong – Hang Seng	23.146,5	-2,4	0,5	15,0	
Taiwán – Weighted	8.977,2	-0,3	0,1	18,4	
Japón – Nikkei 225	9.859,2	0,1	-3,6	-10,8	
Corea – Kospi	2.147,5	-2,0	4,7	24,9	
India – Sensex 30	18.418,6	-3,7	-10,2	8,4	
Australia – SPX/ASX 200	4.743,0	-1,7	0,0	3,7	
Singapur – Strait Times	3.092,1	-2,8	-3,1	8,9	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.794,5	-0,7	2,5	35,0	
Tailandia – SET	1.057,7	-3,3	2,4	32,7	
Malasia – KLCI	1.513,4	-1,4	-0,4	13,6	
Filipinas – Manila Comp.	4.219,1	-2,3	0,4	33,2	

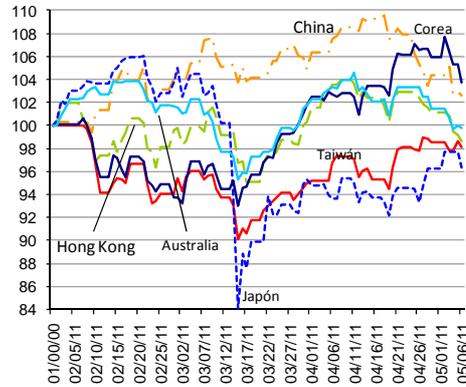
Última actualización: viernes, 16:15 hora de Hong Kong.

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,50	-0,05	6,46	6,35
Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,07	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	28,7	-0,23	28,49	27,81	
Japón (JPY/USD)	80,4	1,05	80,3	80,1	
Corea (KRW/USD)	1.083	-1,09	1.092,80	1.107,32	
India (INR/USD)	44,8	-1,29	45,5	48	
Australia (USD/AUD)	1,06	-2,94	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,24	-1,03	1,24	1,2	
Indonesia (IDR/USD)	8.583	-0,23	8.676	8.981	
Tailandia (THB/USD)	30,2	-1,19	30,33	30,6	
Malasia (MYR/USD)	3,00	-1,35	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,1	-0,81	43,09	43,25	

Última actualización: viernes, 16:15 hora de Hong Kong.

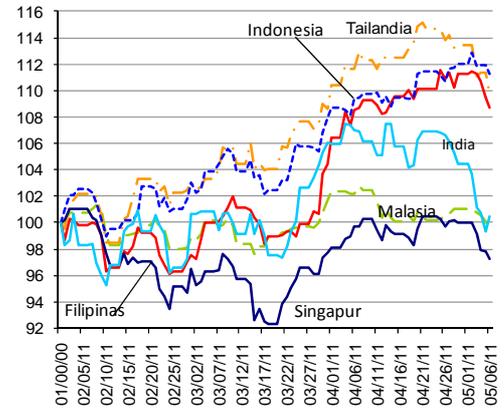
Gráficos

Gráfico 6
Mercados bursátiles



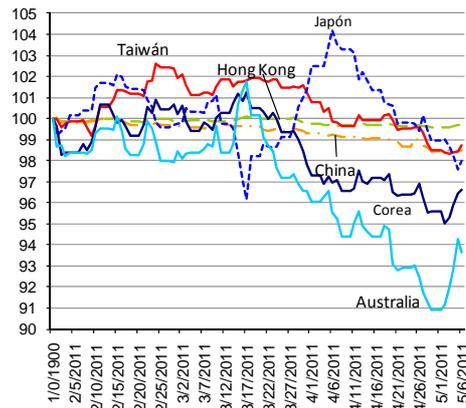
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 7
Mercados bursátiles



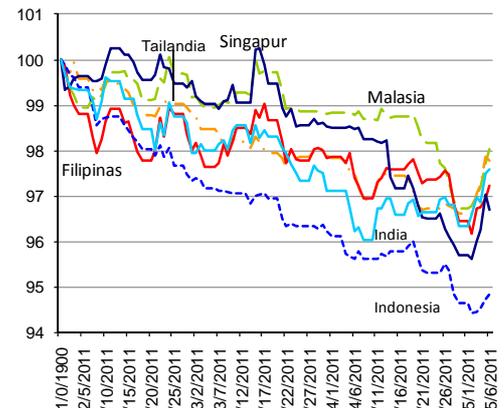
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8
Mercados de divisas



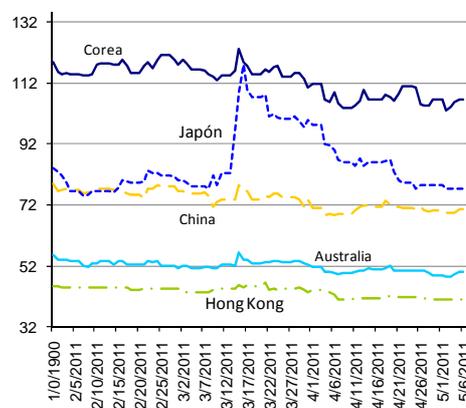
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9
Mercados de divisas



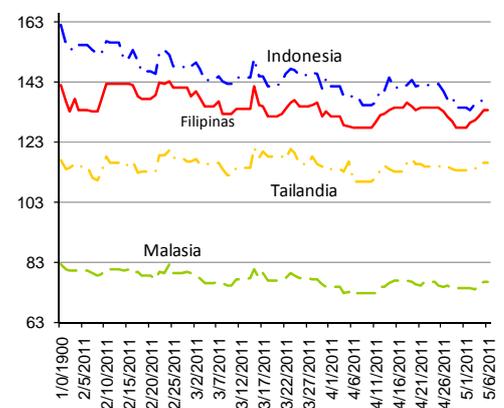
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo 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 será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.