

Observatorio Semanal

Asia

20 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

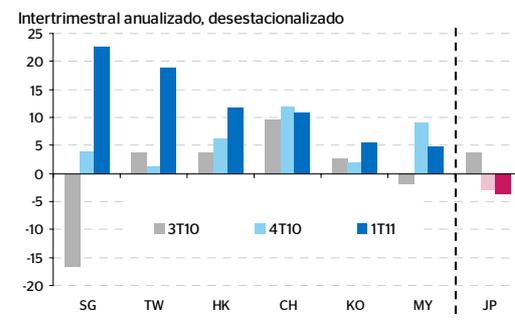
El PIB y la inflación acaparan los titulares

Esta semana, la publicación de diversos datos del PIB confirmó que el resultado del primer trimestre fue más fuerte de lo previsto (Gráfico 1 y Datos relevantes). Al mismo tiempo, la inflación sigue siendo el mayor desafío de la política monetaria a corto plazo, como se puso de relieve al publicarse el índice de precios mayoristas de abril en la India (Datos relevantes). Esperamos, no obstante, una tendencia a la moderación en el segundo trimestre, como se indica en el informe [Situación China](#) que acabamos de publicar (Datos relevantes), y como ya se observó en los últimos indicadores de alta frecuencia que comentamos en el último [Observatorio Semanal Asia](#). En cuanto al resto de la región, Japón ha vuelto a entrar en recesión técnica, ya que el PIB del 1T ha vuelto a contraerse por segundo trimestre consecutivo, lo que se debe en parte al impacto del terremoto del 11 de marzo. Por otro lado, Moody's rebajó la calificación de los principales bancos de Australia a Aa1 por la inquietud sobre la dependencia de la financiación mayorista. La nueva calificación está un nivel por debajo de la calificación máxima de Moody's y la sitúa en línea con las de S&P y Fitch. No hubo mucha reacción en los mercados.

La atención sigue centrándose en la inflación

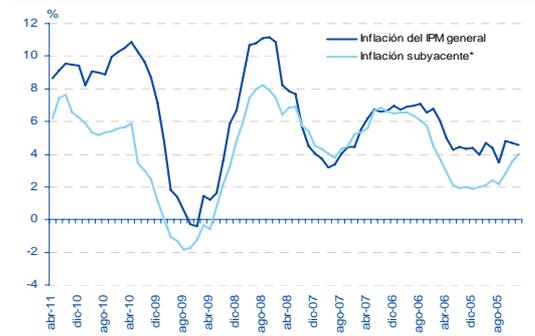
La inflación de la India correspondiente a abril (IPM) se situó en el 8,7% a/a (consenso: 8,5% a/a) (Datos relevantes), lo que pone de manifiesto que continúa la batalla contra el aumento de los precios. En Malasia, los últimos datos también muestran un repunte de la inflación, aunque a un nivel mucho más moderado (3,2% a/a; consenso: 3,1%). La próxima semana se publicarán los datos de inflación de Singapur y Hong Kong, junto con la inflación y los datos de comercio de Japón (véase el Calendario). Estos últimos se observarán para hacer más cálculos del impacto económico del terremoto del 11 de marzo (véase el Indicador de la semana).

Gráfico 1
Mientras que Japón entra en recesión, en el resto de Asia el impulso de crecimiento se mantiene fuerte



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2
La inflación del IPM de la India sigue siendo elevada



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Mientras que Japón entra en recesión, el resto de Asia sigue creciendo con fuerza

El PIB del 1T de Japón resulta decepcionante, mientras que en el resto de la región se dispara

Actualización sobre los riesgos de recalentamiento de China y los planes de liberalización de los tipos de interés

Hemos publicado la última edición de Situación China, donde advertimos moderación en los riesgos de recalentamiento

La inflación de la India se modera en abril, pero sigue elevada y con riesgos alcistas

La batalla de la India contra la inflación está lejos de haber concluido

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Mercados

Los mercados de divisas y los mercados bursátiles asiáticos obtuvieron resultados desiguales esta semana, en el contexto de un calendario con pocas publicaciones de datos macroeconómicos. La preocupación por la reestructuración de la deuda griega y el ajuste de los bancos centrales continúan siendo los temas dominantes. Durante la semana, las bolsas cerraron mayoritariamente al alza, después de tres caídas consecutivas, mientras que los exportadores avanzaron tras los informes que mostraban un descenso en las demandas de empleo de EE.UU. a pesar de la desaceleración del crecimiento de la producción manufacturera.

Los mercados asiáticos se muestran sólidos ante los efectos de los problemas de la deuda europea

Los líderes europeos se reunieron en Bruselas a comienzos de esta semana para abordar los problemas de deuda de los países periféricos. Los mercados financieros asiáticos han respondido positivamente a la aprobación del rescate de Portugal, pero vigilan de cerca lo que se dice de la "reestructuración blanda" de la deuda griega, que permitiría la ampliación de los plazos de pago de forma voluntaria. En nuestra opinión, gracias a los sólidos fundamentos de la región, que incluyen indicadores macroeconómicos sólidos, sistemas bancarios fuertes, finanzas públicas prudentes y superávits por cuenta corriente elevados, Asia es relativamente resistente a la crisis de la deuda europea. Aunque no disponemos de datos completos, es evidente, según los datos del BIS, que Asia no es un acreedor importante de Grecia. Así pues, la principal exposición de Asia a los problemas de la deuda europea radica en sus vínculos comerciales y financieros, que estarían en peligro sólo si lo que se dice sobre la reestructuración de la deuda griega se maneja de forma irresponsable y provoca riesgos sistémicos en el sistema bancario mundial.

Los inversores ignoran los malos datos de Japón

El PIB de Japón cayó más de lo previsto en el 1T, lo que indica un corte más abrupto de las actividades después del terremoto. Pero la reacción inicial del mercado fue relativamente benigna y sólo se advirtió ligeramente en el cambio USD-JPY y en el Nikkei 225. Al parecer, los inversores se habían preparado para los malos datos macroeconómicos de marzo y el 2T y no esperan que el Banco de Japón (BdJ) responda ante estos datos a corto plazo siempre y cuando se siga contemplando la recuperación en la segunda mitad del año.

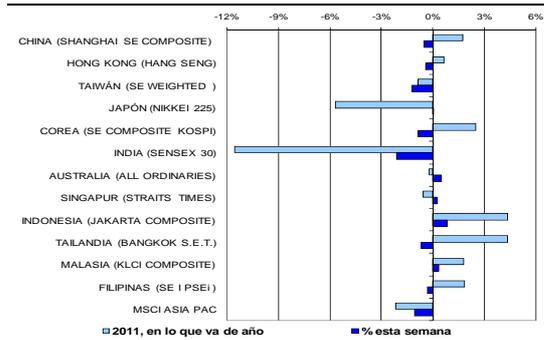
Moody's rebaja la calificación de cuatro bancos australianos

La semana pasada, cuatro de los principales bancos de Australia recibieron una rebaja en su calificación por parte de Moody's debido a su fuerte dependencia de la financiación mayorista extranjera. Sin embargo, no prevemos problemas de financiación a corto plazo para las instituciones australianas. Por tanto, el movimiento de Moody's debería tener un impacto limitado sobre los precios de los activos australianos. El AUD se ha mantenido estable frente al USD, por encima de 1,060.

Malasia liberaliza las normas para fomentar la inversión en el extranjero

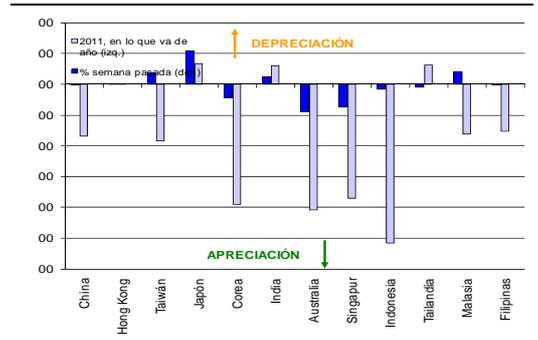
El banco central de Malasia, el Bank Negara Malaysia (BNM), anunció que a partir del 1 de junio entrarán en vigor nuevas medidas que permitirán la inversión directa privada en el extranjero y liberalizarán la normativa sobre los préstamos entre empresas y las facilidades de financiación comercial obtenidas por las empresas residentes. Creemos que estas medidas podrían contribuir a reducir las presiones de apreciación sobre el MYR y a la vez mejorar el entorno empresarial de las empresas multinacionales que operan en Malasia. Sin embargo, es bastante improbable que estas medidas provoquen espectaculares salidas de capital a corto plazo. Por ello, las respuestas del cambio USD-MYR a estas noticias han sido débiles.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Mientras que Japón entra en recesión, el resto de Asia sigue creciendo con fuerza

Los datos publicados esta semana sobre el crecimiento del PIB del primer trimestre en Japón decepcionaron al situarse en un -3,7% (tasa anualizada desestacionalizada) frente al consenso de un -1,9%. La economía se contrajo por segundo trimestre consecutivo, tras haberse producido una revisión a la baja que situó el resultado del 4T en un -3,0%. La cifra del 1T subraya que la economía de Japón podría no haber crecido con tanta fuerza como se había previsto antes del terremoto y tsunami del 11 de marzo, y que el impacto a corto plazo de la catástrofe natural podría ser más profundo de lo que se había anticipado anteriormente. No obstante, todavía esperamos un fuerte repunte en la segunda mitad del año, ya que las interrupciones de las cadenas de suministro se han solucionado y el gasto para la reconstrucción fomentará la demanda, lo que debería mantener el crecimiento del PIB de todo el año en el 0,5%. En cambio, en el resto de Asia, el crecimiento del PIB en el primer trimestre ha superado en general las expectativas, lo que se debe a la fuerte demanda externa e interna (Gráfico 1, más arriba), tal como señalamos en nuestro último informe trimestral [Situación Asia](#). Como reflejo de estas fuertes tendencias de crecimiento, el gobierno de Singapur, por ejemplo, aumentó sus previsiones oficiales de crecimiento para 2011 al 5-7%, en comparación con el 4-6% anterior. Dicho esto, esperamos una tendencia generalizada a la moderación en el segundo trimestre, debido a las dificultades que plantean los altos precios del petróleo y el impacto a corto plazo del terremoto de Japón.

Actualización sobre los riesgos de recalentamiento de China y los planes de liberalización de los tipos de interés

La semana pasada publicamos nuestro informe trimestral [Situación China](#), donde destacábamos que, aunque los riesgos siguen presentes en China, se han reducido en cierta medida como consecuencia de los signos de moderación de los indicadores de actividad. Esto se debe a las medidas de ajuste monetario que han puesto en marcha las autoridades. Sin embargo, la batalla está lejos de haber concluido, ya que el impulso de crecimiento sigue fuerte y la inflación se mantiene en niveles altos, por lo que hemos elevado nuestra previsión de crecimiento del PIB al 9,4% este año, y la inflación al 4,9%. También publicamos la semana pasada nuestro último [Observatorio Bancario de China](#), donde abordamos las implicaciones del plan de desarrollo quinquenal de China para el sector financiero. Basándonos en el contenido del plan, prevemos que en los próximos años se progresará en dos áreas de la reforma financiera: (i) liberalización de los tipos de interés y (ii) una mayor apertura de la cuenta de capital. En consonancia con estas iniciativas de reforma, el informe anual de 2010 publicado recientemente por el BPdC hace hincapié en los planes para avanzar en la liberalización de los tipos de interés a medio plazo al eliminar el techo actual sobre los tipos de los depósitos (que están vinculados al tipo de interés de referencia para depósitos del BPdC) y el suelo sobre los tipos de interés para préstamos (expresados como un 0,9 del tipo de interés de referencia para préstamos del BPdC). El objetivo es mejorar la eficacia del sector financiero y mejorar la transmisión de la política monetaria a través de un mayor uso de instrumentos basados en los mercados. Además, el informe destaca los planes para mejorar la flexibilidad de la tasa de cambio con el tiempo, un problema que se discute desde hace años en los debates políticos internacionales con China.

La inflación de la India se modera en abril, pero sigue elevada y con riesgos alcistas

La inflación ha sido una preocupación creciente en toda Asia, especialmente en la India. El Banco de Reserva de la India (RBI) intensificó recientemente el ritmo de los movimientos alcistas de los tipos y sorprendió a los mercados con un sustancioso aumento de 50 pb en los tipos de referencia a comienzos de este mes. Por ello, la publicación de los datos de inflación de abril de esta semana se observó con atención. La inflación (IPM) se situó en el 8,7% a/a, ligeramente por encima del consenso (8,5% a/a), pero por debajo del resultado revisado de marzo que fue un 9,1%. La caída de la tasa interanual se debió principalmente a los efectos base favorables; en términos consecutivos, el índice general de precios avanzó un 1,3% m/m (sin desestacionalizar), por encima del aumento del 0,3% m/m registrado en marzo. La inflación subyacente alcanzó un 6,2% a/a en abril, lo que supone un aumento del 1,1% m/m, tras el incremento del 0,3% m/m de marzo. Por otro lado, la escasez de la oferta a causa de las crecientes presiones de demanda sigue pesando en los precios de los alimentos, que subieron un 5,7% a/a el mes pasado, un aumento del 1,7% m/m. Por su parte, los precios de los combustibles subieron un 13,3% con respecto al año pasado, el mayor incremento desde junio de 2010. Los aumentos de los precios del gasóleo regulados, junto con los posibles aumentos de los precios de la electricidad y el carbón parecen indicar riesgos alcistas para la inflación en los próximos meses. Los últimos datos publicados fueron un lastre para los mercados domésticos, especialmente en lo que respecta a la renta fija, ya que alimentó expectativas de nuevos movimientos alcistas de los tipos a la vez que debilitó las perspectivas de crecimiento. Nuestras previsiones siguen siendo que el RBI aumentará los tipos de referencia en otros 50 pb en 2011. Partiendo de estas premisas, la inflación debería moderarse en la segunda mitad del año, y situarse en torno al 6% a/a a finales de 2011, pero no sin antes rebajar las perspectivas de crecimiento a una cifra estimada del 8,1% a/a en 2011 frente al 8,8% de 2010.

Inicio →

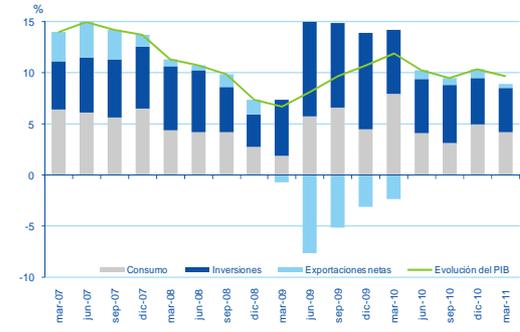
Mercados →

Calendario →

Datos mercados →

Gráfico →

Gráfico 5
El crecimiento del PIB de China en el 1T se modera, pero sigue siendo fuerte



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
La liberalización de los tipos de interés pesará sobre los márgenes financieros netos de China



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Estimación del PMI manufacturero de HSBC	23 mayo	MAY	51,8	--
Beneficios industriales a/a en lo que va de año	27 mayo	ABR	32,00%	--
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC - Índice compuesto (a/a)	23 mayo	ABR	4,60%	4,60%
Balanza comercial	26 mayo	ABR	-40.100 m	-35.300 m
Exportaciones (% a/a)	26 mayo	ABR	21,50%	16,80%
Importaciones (% a/a)	26 mayo	ABR	18,80%	13,10%
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial de mercancías ajustada	25 mayo	ABR	96.300 m ¥	--
Exportaciones comerciales interanuales	25 mayo	ABR	-2,2	--
Importaciones comerciales interanuales	25 mayo	ABR	11,9	--
IPC Natl (a/a)	27 mayo	ABR	0,00%	--
IPC Natl, excl. alimentos y energía (a/a)	27 mayo	ABR	-0,70%	--
Comercio minorista a/a	27 mayo	ABR	-8,50%	--
Balanza comercial de mercancías ajustada	25 mayo	ABR	96.300 m ¥	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Déficit/superávit presupuestario	23-27 mayo	ABR	-18.100 m	--
Balanza comercial	25 mayo	MAR	-823 m	--
Importaciones totales (a/a)	25 mayo	MAR	20,10%	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	23 mayo	ABR	5,00%	4,40%
Producción industrial (a/a)	26 mayo	ABR	22,00%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	23 mayo	ABR	13,82%	13,40%
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	23 mayo	ABR	4,42%	4,31%
Masa monetaria M2, promedio diario a/a	25 mayo	ABR	5,97%	--
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones aduaneras (a/a)	20-25 mayo	ABR	30,90%	26,00%
Importaciones aduaneras (a/a)	20-25 mayo	ABR	28,40%	24,50%
Balanza comercial de aduanas	20-25 mayo	ABR	1.786 m \$	200 m \$
Producto interior bruto (a/a)	23 mayo	1T	3,80%	2,70%
Vietnam	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	23-25 mayo	MAY	35,70%	--
Importaciones en lo que va de año (a/a)	23-25 mayo	MAY	29,10%	--
Producción industrial en lo que va de año (a/a)	24-27 mayo	MAY	14,20%	--
Ventas minoristas en lo que va de año (a/a)	24-27 mayo	MAY	22,70%	--

Indicador de la semana: crecimiento de las exportaciones en abril (25 de mayo)

Previsión: -11,0% a/a

Consenso: -12,7 % a/a

Anterior: -2,3% a/a

Comentario: el crecimiento del PIB del primer trimestre se publicó la semana pasada, con un resultado de -3,7% (t/t, desestac.), lo que subraya los riesgos que se plantean para el crecimiento tras el terremoto y tsunami del 11 de marzo. Se prevé que las interrupciones de las cadenas de suministro y los cortes de electricidad seguirán lastrando la producción y las exportaciones en los próximos meses. Las exportaciones de abril, que reflejarán por primera vez el impacto del terremoto en un mes completo, es probable que hayan seguido cayendo con respecto al nivel de marzo.

Repercusión en los mercados: un resultado por debajo de lo previsto podría provocar que los mercados descontaran unas perspectivas de crecimiento más bajas para 2011 y que se enfriara la confianza.

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos mercados →

Gráficos →

Calendario: eventos

Japón: informe económico mensual de la Secretaría de la Presidencia, 24 de mayo

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.	2.857,3	-0,5	1,8	11,8
	Hong Kong - Hang Seng	23.184,5	-0,4	0,6	18,6
	Taiwán - Weighted	8.896,4	-1,2	-0,8	19,8
	Japón - Nikkei 225	9.648,8	0,0	-5,7	-3,8
	Corea - Kospi	2.101,7	-0,9	2,5	31,3
	India - Sensex 30	18.141,4	-2,1	-11,5	9,8
	Australia - SPX/ASX 200	4.734,2	0,5	-0,2	9,7
	Singapur - Strait Times	3.171,2	0,2	-0,6	15,2
	Indonesia - Jakarta Comp.	3.866,7	0,9	4,4	43,5
	Tailandia - SET	1.077,5	-0,7	4,3	40,8
	Malasia - KLCI	1.546,5	0,4	1,8	18,6
	Filipinas - Manila Comp.	4.278,1	-0,3	1,8	33,1

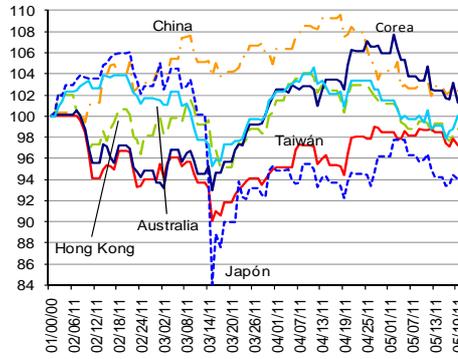
Última actualización: viernes, 16:15 hora de Hong Kong.

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,50	0,03	6,47	6,37
	Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,01	7,8	8
	Taiwán (TWD/USD)	28,8	-0,38	28,57	27,93
	Japón (JPY/USD)	81,7	-1,07	81,6	81,4
	Corea (KRW/USD)	1.082	0,43	1.088,51	1.103,29
	India (INR/USD)	45,0	0,05	45,6	48
	Australia (USD/AUD)	1,07	0,90	1	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1,24	0,77	1,24	1,2
	Indonesia (IDR/USD)	8.534	0,14	8.613	8.945
	Tailandia (THB/USD)	30,3	0,07	30,37	30,8
	Malasia (MYR/USD)	3,02	-0,46	3,0	3
	Filipinas (PHP/USD)	43,1	0,00	43,20	43,31

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

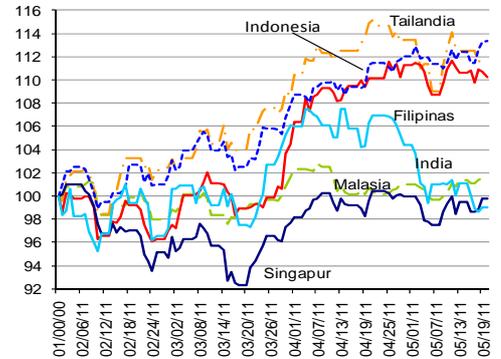
Gráficos

Gráfico 6
Mercados bursátiles



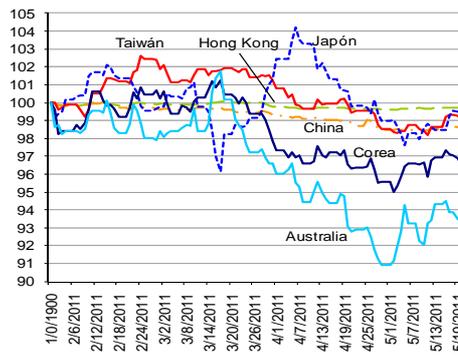
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 7
Mercados bursátiles



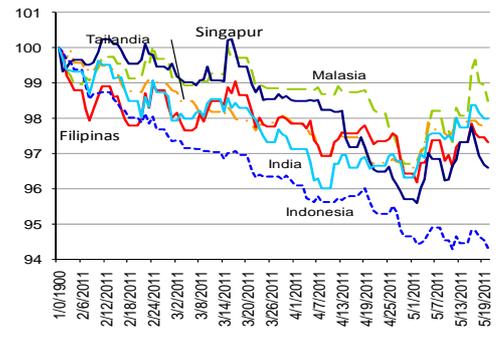
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8
Mercados de divisas



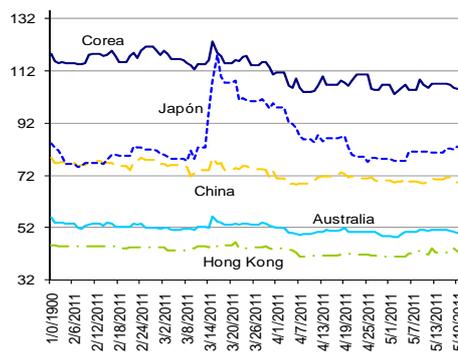
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9
Mercados de divisas



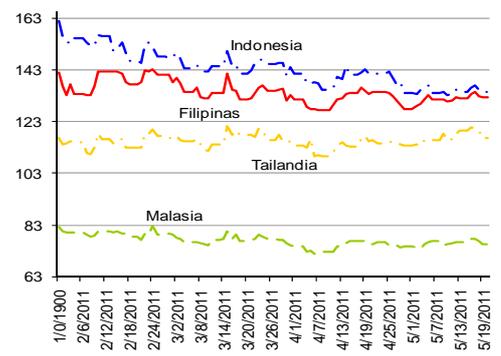
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

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.