

Observatorio Semanal

Asia

Los bancos centrales esperan a ver qué pasa

9 de septiembre de 2011
Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

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

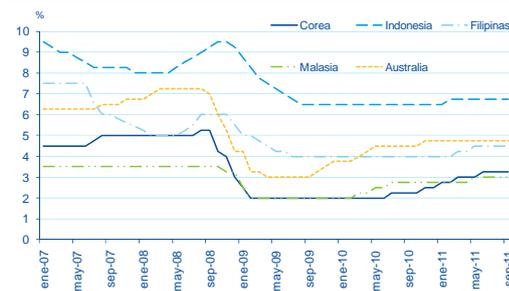
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Las dudas acerca de las perspectivas mundiales han llevado a los bancos centrales asiáticos a ponerse en modo de espera, aunque en la mayoría de los casos la inflación sigue alta. Todos los bancos centrales de la región celebraron reuniones sobre política monetaria esta semana y se mantuvieron sin cambios (véanse la sección Datos relevantes y el Gráfico 1), incluidos los de Australia, Corea, Malasia, Indonesia, Filipinas y Japón. Los resultados estuvieron en línea con las expectativas, pero reflejan un dilema político, en especial en Corea, donde la inflación, situada en el 5,3% a/a, está muy por encima de la meta oficial. Dicho esto, varios resultados de inflación recientes han mostrado signos de moderación, en particular el resultado que se ha publicado hoy en China (Gráfico 2). La cuestión, cuánto tiempo seguirá la política monetaria a la espera y si podría haber incluso recortes de los tipos. Dado que en su conjunto la política monetaria sigue siendo muy flexible en toda la región, esperamos que los ajustes graduales se reanuden, siempre que el entorno mundial se establezca.

La inflación se modera un poco mientras que la actividad se mantiene

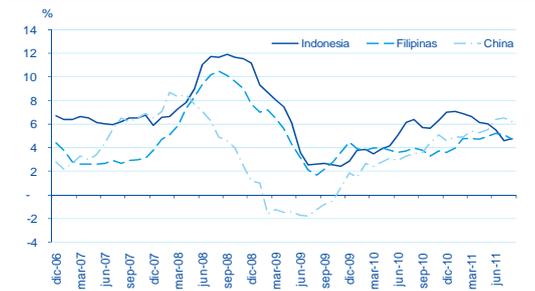
Aunque la inflación continúa alta, los últimos valores de los índices de Agosto fueron por lo general alentadores; fueron más moderados en China (6,2% a/a, anterior: 6,5%) y Filipinas (4,7% a/a; anterior: 5,1%) y se mantuvieron dentro del rango del 4-6% en Indonesia (4,8% a/a; anterior: 4,6%). Aparte de Japón, Taiwán sigue presentando las tasas de inflación más bajas de la región y los precios aumentan lentamente (1,34% a/a; anterior: 1,30%). Mientras la inquietud por las perspectivas de crecimiento mundiales dominan las decisiones políticas, unos datos publicados esta semana mostraron que el panorama no está tan mal: el PIB del segundo trimestre de Australia sorprendió al alza (1,2% t/t, consenso: 1,0%) (véase la sección Datos relevantes sobre Australia) y los indicadores de actividad de agosto en China fueron coherentes con un aterrizaje suave (véase la sección Datos relevantes referente a China). Por otro lado, los débiles pedidos de maquinaria en Japón correspondientes a julio (-8,2% m/m; consenso: -4,2%) subrayan los retos a los que se enfrenta su economía en la fase de recuperación del terremoto. Además, los indicios de debilidad de la demanda externa pueden estar afectando a la región, las exportaciones de Agosto de Taiwán resultaron decepcionantes (7,2% a/a; consenso: 15,5%) al igual que la producción industrial de Malasia (-0,6% a/a; consenso: 2,4%). La próxima semana la atención se centrará en la reunión sobre política monetaria, y la publicación de los datos de inflación y de producción industrial de la India (véase el Indicador de la semana), junto con datos de comercio y las estadísticas monetarias de Agosto de China.

Gráfico 1
Los bancos centrales se mantienen a la espera...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 2
...mientras que la inflación sigue alta, aunque empieza a moderarse



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Datos relevantes

Los bancos centrales de Asia hacen una pausa

Aunque la inflación sigue alta, las preocupaciones se han trasladado a los riesgos bajistas globales

La inflación de China se modera en agosto, por lo que se reducen las presiones para un ajuste monetario

La inflación de agosto se ha moderado tal como se esperaba, dando así margen para la adopción de medidas que apoyen el crecimiento

Los indicadores de crecimiento de Australia sorprenden al alza en medio de las preocupaciones mundiales

El PIB del segundo trimestre subió debido a la fortaleza de las exportaciones, aunque las perspectivas siguen siendo poco halagüeñas

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

Gráficos →

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Mercados

Los mercados respiran hondo y siguen mostrando cautela ante los riesgos externos

La volatilidad de los mercados bursátiles sigue siendo elevada, en respuesta a los riesgos macroeconómicos mundiales. Los principales índices asiáticos terminaron la semana con resultados desiguales; Indonesia es la excepción destacable al alza (véase más abajo). Los temores de desaceleración mundial arrastraron a la baja las acciones de las empresas de la región relacionadas con las exportaciones, pero el viernes hubo indicios de optimismo tras el plan de estímulo por valor de 447.000 millones de dólares que propuso el presidente Obama y la publicación de los datos de inflación de China, que mostraban moderación. En cuanto al crédito, los diferenciales se han ampliado de forma generalizada en todos los grados de inversión y en los bonos corporativos de alta rentabilidad, mientras que los diferenciales de los CDS soberanos también fueron mayores.

Las divisas asiáticas sólo se depreciaron ligeramente, ya que los mercados muestran cautela ante una posible flexibilización por parte de la Fed en el futuro

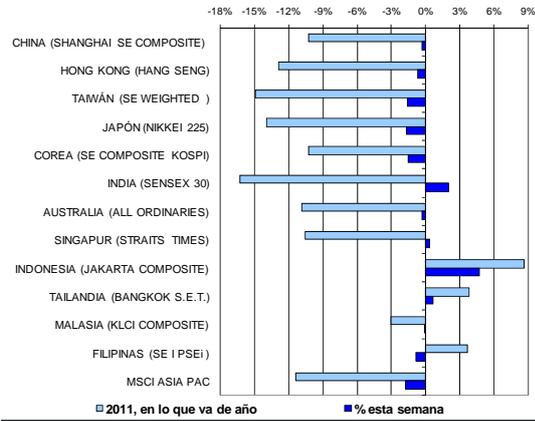
Aunque los mercados monetarios de Asia descontaron las subidas de los tipos, en vista de que los bancos centrales ha cambiado al modo pausa, hasta la fecha, las monedas de la región sólo se han debilitado marginalmente frente al dólar estadounidense, y los movimientos con respecto al precio se deben en gran parte al sentimiento de riesgo global más que a las preocupaciones locales. De hecho, el won coreano, la rupia indonesia, el dólar de Singapur y el ringgit malayo se mantuvieron sin variaciones o en niveles ligeramente superiores a los de hace un mes. Los inversores se han resistido a una venta masiva de monedas asiáticas porque consideran que la región se mantendrá sólida en un entorno de crecimiento global poco entusiasta. Además, las perspectivas para el dólar estadounidense son también inestables dado que aumentan las probabilidades de que la Fed flexibilice aún más su política monetaria. En las próximas semanas, creemos que la ansiedad de los mercados podría seguir aumentando debido a los indicios de crecimiento más lento, a las dudas sobre la capacidad de los responsables políticos mundiales para añadir estímulos, a las incertidumbres sobre la política monetaria de EE.UU. antes de las próximas reuniones del FOMC y, por último, a la acumulación de eventos de riesgo procedentes de Europa. Así pues, aunque a medio plazo mantenemos una visión constructiva sobre las divisas asiáticas, a corto plazo vemos riesgos de cotización más dispereja y una tendencia a la depreciación.

Indonesia muestra fortaleza

La actuación estelar de esta semana en los mercados bursátiles ha sido la de Indonesia, pues los inversores extranjeros siguen estando cómodos con los fundamentos económicos del país. El índice Jakarta Composite subió un 4% durante la semana, mientras que los bonos emitidos por el gobierno de Indonesia a 10 años avanzaron por tercera semana consecutiva y hasta ahora han subido casi un 10% en lo que va de año. Con un consumo interno que se mantiene alto, una tasa de desempleo en descenso y un número creciente de empresas que anuncian sus planes para construir fábricas en el país, la economía de Indonesia se muestra fuerte.

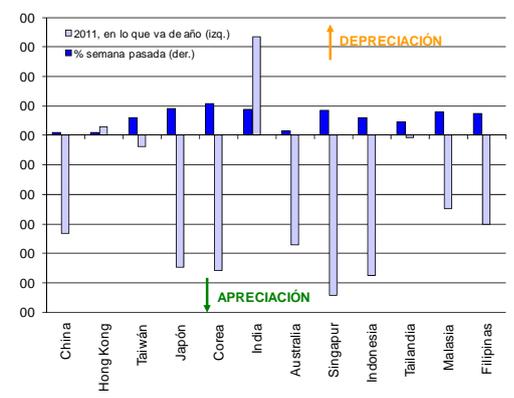
El Banco de Indonesia se mantuvo sin cambios en la reunión sobre política monetaria celebrada el jueves, siguiendo la tendencia general de la región esta semana (véase la sección Datos relevantes). Los bancos centrales de Malasia, Japón, Corea, Filipinas y Australia también se han abstenido de subir los tipos. Aunque estas circunstancias son favorables para los mercados bursátiles cuando los bancos centrales se centran más en el crecimiento que en la inflación, por ahora los participantes del mercado siguen obsesionados con los riesgos externos. Si la estabilidad mundial aumentara, los mercados asiáticos volverían con el tiempo a cosechar beneficios, pues el crecimiento de la región se ha mantenido muy por encima del de las economías desarrolladas.

Gráfico 3
Mercados de valores



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



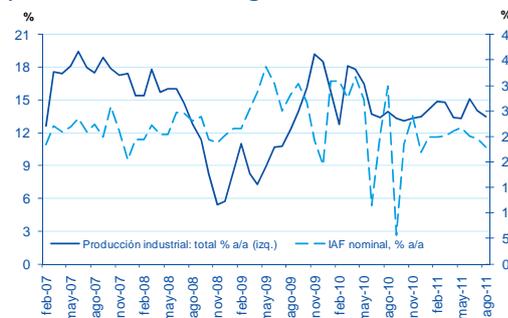
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Los bancos centrales de Asia hacen una pausa

Con el aumento de las incertidumbres para las perspectivas de la economía mundial, los bancos centrales parecen estar haciendo una pausa en los aumentos de los tipos de interés. Las últimas pruebas llegaron del Banco de Corea esta semana cuando a pesar del aumento de la inflación — hasta el 5,3% en Agosto, muy por encima del rango meta del 2-4%— el comité de política monetaria dejó los tipos de interés sin cambios (en el 3,25%) por tercer mes consecutivo. El Banco Central señaló la debilidad de las perspectivas para las economías desarrolladas, mientras que expresó al mismo tiempo su confianza en la solidez de la economía nacional. Haciéndose eco de preocupaciones similares acerca de la salud de la economía mundial, esta semana, el Banco de Reserva de Australia y el Banco de Indonesia mantuvieron también sin cambios sus tipos en el 4,75% y el 6,75% respectivamente, y Malasia y Filipinas siguieron el mismo camino. Estas medidas están en línea con las de otros bancos centrales, que parecen haber pasado al modo de pausa, incluidos el Banco Popular de China (BPdC) y el Banco de Reserva de la India, después de que ambos implementaran campañas de ajuste agresivas a comienzos del año. Al mismo tiempo, algunos bancos centrales se mantienen alerta con respecto a la inflación; el Banco Central de Tailandia subió los tipos de interés en fecha tan reciente como el 24 de Agosto y el BPdC ha seguido tomando medidas para poner freno al crecimiento del crédito (por ejemplo, a través de la reciente ampliación de los requisitos de reservas obligatorias). Debido a que en su conjunto la política monetaria de la región sigue siendo muy flexible, a que las presiones inflacionistas persisten y a que hasta ahora el crecimiento ha demostrado ser sorprendentemente sólido, esperamos que el ajuste gradual se reanude siempre y cuando se establezca el entorno mundial. También se prevé que continúe la apreciación monetaria, especialmente dada la probabilidad de que se renueven las entradas de capital a la región.

Gráfico 5
La tendencia alcista de la inflación muestra un punto de inflexión en agosto



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Los resultados de la PI y de la IAF real se moderan en línea con las expectativas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

La inflación de China se modera en Agosto, por lo que se alivian las presiones de ajuste monetario

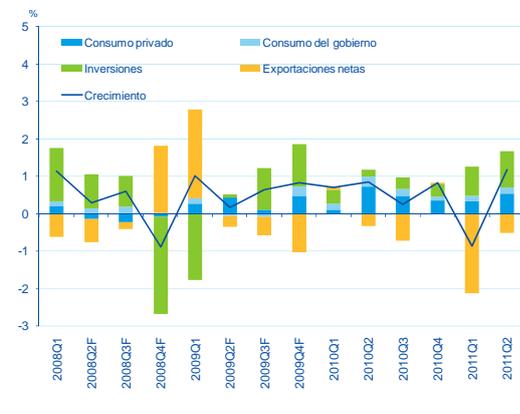
La inflación del índice de precios al consumo general que se publicó el viernes se moderó hasta el 6,2% a/a desde el 6,5% de Julio (Gráfico 1), en línea, en términos generales, con las expectativas (consenso: 6,2%; BBVA; 6,1%). Los precios de los alimentos siguen siendo el motor principal, en especial el cerdo, que subió un 45,5% a/a en agosto, aunque por debajo del 57,1% a/a registrado en julio. La inflación de los precios mayoristas (IPM) de Agosto también bajó ligeramente hasta el 7,3% desde el 7,5% a/a de Julio como consecuencia de la moderación de los precios de las materias primas. Los valores de los índices de inflación de Agosto marcaron la primera caída del año en el índice de precios al consumo y en el índice de precios mayoristas desde abril, y son coherentes con nuestras previsiones de que la inflación había llegado a su nivel máximo. Creemos que la moderación se mantendrá durante el resto del año a medida que se moderen los precios de los alimentos y de las materias primas, y como consecuencia también de los efectos base del año pasado. Dicho esto, prevemos que la inflación se mantendrá entre el 5 y el 6% durante el 3T, antes de caer hasta el 4% aproximadamente a finales de año, debido a una mayor

moderación de los precios de las materias primas y a los efectos base favorables. Los indicadores de actividad también apuntan a un crecimiento sostenido, en línea con nuestro escenario de aterrizaje suave. La producción industrial, la inversión en activos fijos y las ventas minoristas de agosto se mantuvieron en línea con las previsiones, en un 13,5% a/a, un 25% a/a y un 17,0% a/a respectivamente. A pesar de que todavía está por encima del nivel de confort de las autoridades (4%), los resultados favorables de la inflación deberían contribuir a aliviar las preocupaciones por un nuevo ajuste monetario, y permitir a las autoridades reorientar sus políticas hacia el objetivo de mantener el crecimiento en vista de las inciertas perspectivas mundiales. Aunque nuestro escenario central anticipa otra nueva subida de los tipos en lo que queda de año, las probabilidades de que eso ocurra se reducen y la política monetaria parece estar ahora en espera.

Los indicadores de crecimiento de Australia sorprenden al alza en medio de las preocupaciones mundiales

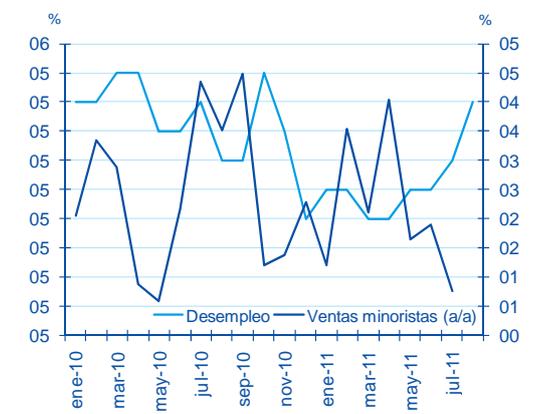
El crecimiento del PIB de Australia en el 2T, un 1,2% t/t desestacionalizado superó las expectativas de los mercados (1,0% t/t desest.). En términos interanuales, el crecimiento aumentó hasta el 1,4% a/a (consenso: 0,7% a/a, BBVA: 1,6%). El resultado pone de manifiesto que la economía podría tener más solidez de lo que se había temido tras la contracción del 0,9% t/t desest. registrada el trimestre anterior por los efectos de los ciclones y las inundaciones. El repunte se debió a la recuperación del sector minero y al fuerte comportamiento de las exportaciones asociadas (un 2,6% t/t desest.) durante el trimestre. Por otro lado, la débil demanda interna también muestra indicios de recuperación y el consumo de las familias ha aumentado un 1,0% t/t desest. Dicho esto, las incertidumbres mundiales siguen planteando riesgos para las perspectivas de crecimiento de Australia, y el desempleo subió inesperadamente en Agosto hasta el 5,3%, el nivel máximo de los últimos 10 meses, desde el 5,1% del mes anterior, un resultado coherente con la debilidad de los indicadores, como la baja confianza de los consumidores y las bajas ventas minoristas. Otro obstáculo es la fortaleza de su moneda, que podría perjudicar las exportaciones no mineras. La inflación está bastante alta, al 3,6% a/a en el 2T, por encima del rango meta de inflación oficial, situado en el 2-3%. No obstante, vista las incertidumbres de las perspectivas mundiales, el Banco de Australia mantuvo su tipo de referencia sin cambios en el 4,75% en la reunión mensual sobre política monetaria celebrada el 6 de septiembre. El RBA parece estar ahora a la espera y en nuestra opinión es probable que se abstenga de hacer nuevos movimientos alcistas de los tipos durante el resto del año. Algunos participantes del mercado han especulado sobre la posibilidad de que se efectuaran recortes de los tipos antes de finales de año, pero nosotros creemos que esta medida es improbable dadas las previsiones de crecimiento de nuestro escenario central y el relativamente alto nivel de inflación. Según nuestras previsiones, el crecimiento para todo el año será un 2,0% en 2011 y un 3,8% en 2012, y la inflación caerá hasta situarse dentro del rango meta oficial.

Gráfico 7
El crecimiento del PIB de Australia en el segundo trimestre aumenta...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
...aunque la demanda interna sigue siendo débil



Fuentes: CEIC y BBVA Research

- Inicio →
- Mercados →
- Calendario →
- Datos de los mercados →
- Gráficos →

Calendario Indicadores

Australia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Balanza comercial	12 sep	JUL	2.052 millones	1.900 millones
China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 sep	AGO	31.480 millones de \$	24.600 millones de \$
Exportaciones (a/a)	10 sep	AGO	20,4%	21,90%
Importaciones (a/a)	10 sep	AGO	22,90%	21,0%
IED real (a/a)	10-15 sep	AGO	19,8%	--
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 sep	AGO	492.600 millones	500.000 millones
Masa monetaria - M2 (a/a)	11-15 sep	AGO	14,7%	14,2%
Hong Kong	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	15 sep	2T	3,5%	--
Precios mayoristas (a/a)	15 sep	2T	8,2%	--
India	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	12 sep	JUL	8,8%	6,20%
Precios mayoristas mensuales (a/a)	14 sep	AGO	9,2%	9,64%
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Índice del sector terciario (m/m)	12 sep	JUL	1,9%	0,20%
IPBC nacional (a/a)	12 sep	AGO	2,90%	2,60%
Ventas grandes almacenes en toda la nación (a/a)	12-16 sep	AGO	-0,10%	--
Pedidos de maquinaria (a/a)	12-16 sep	AGO A	34,80%	--
Utilización de la capacidad (m/m)	14 sep	JUL	5,2%	--
Índice del sector terciario (m/m)	12 sep	JUL	1,9%	--
Filipinas	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones (a/a)	13 sep	JUL	-10,2%	-6,80%
Tasa de paro	15 sep	JUL	7,2%	--
Remesas del extranjero (a/a)	15 sep	JUL	7,0%	--
Singapur	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas minoristas excl. vehículos (a/a)	15 sep	JUL	10,4%	10,10%
Ventas minoristas (a/a)	15 sep	JUL	10,9%	8,80%
Exportaciones de productos electrónicos (a/a)	16 sep	AGO	-16,9%	1,00%
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo (a/a)	16 sep	AGO	-2,8%	--
Corea	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Índice de precios de exportación (a/a)	16 sep	AGO	-1,30%	--
Índice de precios de importación (a/a)	16 sep	AGO	9,80%	--
Vietnam	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas locales de vehículos (a/a)	08-16 sep	AGO	-10,70%	--

Inicio	→
Mercados	→
Datos relevantes	→
Datos de los mercados	→
Gráficos	→

Indicador de la semana: producción industrial de la India en julio (12 de septiembre)

Previsión: 5,9% a/a Consenso: 6,2 % a/a Anterior: 8,8% a/a

Comentario: la próxima semana será muy significativa para la India, ya que la atención de los inversores se centrará en los resultados de la producción industrial (PI) de julio y en la inflación de los precios mayoristas de agosto en busca de indicios sobre el curso que seguirá la política monetaria cuando se reúna el BRI el 16 de septiembre. La producción industrial tiene una relevancia especial debido a que los problemas derivados del empeoramiento del entorno macroeconómico mundial, junto con el aumento de los tipos de interés, han dado como resultado una moderación del crecimiento. Esperamos que el

crecimiento de la producción industrial de julio tendrá el apoyo de la mayor producción de infraestructuras, pero se verá lastrada por el alto efecto base combinado con la desaceleración del sector de bienes de consumo sensibles al precio. Repercusión en los mercados: un resultado más bajo agravaría aún más las perspectivas de crecimiento y haría mella en la confianza.

Calendario: eventos

India: reunión del BRI sobre política monetaria, 16 de septiembre

No preveemos cambios en el tipo repo.

Actual	Consenso
8,00%	8,00%

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.	2.521,5	-0,3	-10,2	-5,1
Hong Kong: Hang Seng	20.067,2	-0,7	-12,9	-5,2	
Taiwán - Weighted	7.633,7	-1,6	-14,9	-2,6	
Japón - Nikkei 225	8.801,1	-1,7	-14,0	-3,3	
Corea - Kospi	1.839,9	-1,5	-10,3	3,1	
India - Sensex 30	17.165,5	2,0	-16,3	-8,7	
Australia - SPX/ASX 200	4.229,6	-0,3	-10,9	-7,7	
Singapur - Strait Times	2.854,1	0,4	-10,5	-5,6	
Indonesia - Jakarta Comp.	4.024,2	4,7	8,7	24,6	
Tailandia - SET	1.072,2	0,7	3,8	16,4	
Malasia - KLCI	1.473,1	-0,1	-3,0	2,5	
Filipinas - Manila Comp.	4.354,1	-0,9	3,6	11,6	

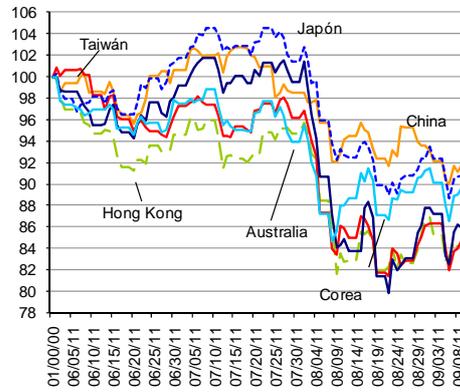
Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Cambio porcentual durante una semana	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,39	-0,08	6,35	6,28
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	-0,09	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,2	-0,60	28,98	28,46	
Japón (JPY/USD)	77,5	-0,89	77,4	77,0	
Corea (KRW/USD)	1.074	-1,05	1.080,75	1.087,68	
India (INR/USD)	46,2	-0,22	46,7	48	
Australia (USD/AUD)	1,06	-0,15	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,21	-0,84	1,21	1,2	
Indonesia (IDR/USD)	8.570	-0,60	8.605	8.832	
Tailandia (THB/USD)	30,0	-0,47	30,22	30,7	
Malasia (MYR/USD)	2,99	-0,80	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	42,5	-0,73	42,28	42,24	

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

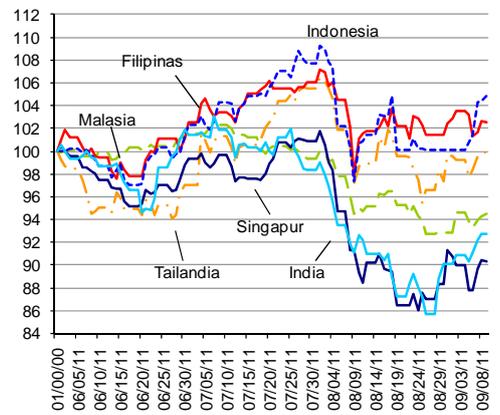
Gráficos

Gráfico 9
Mercados bursátiles



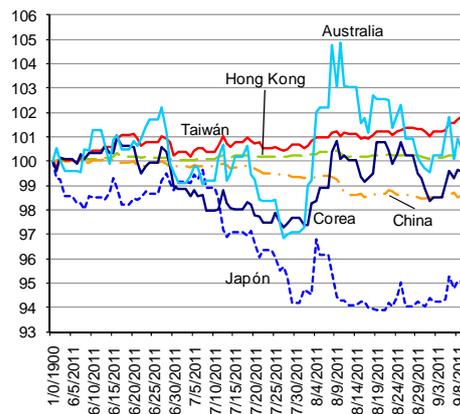
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Mercados bursátiles



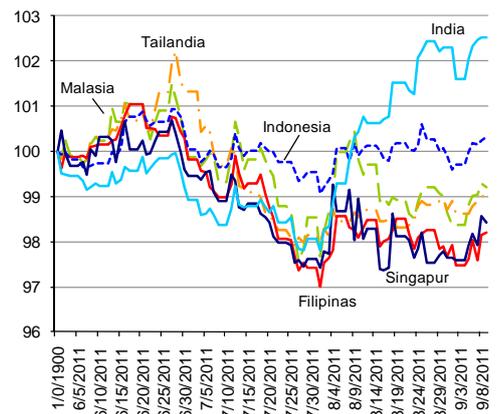
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Mercados de divisas



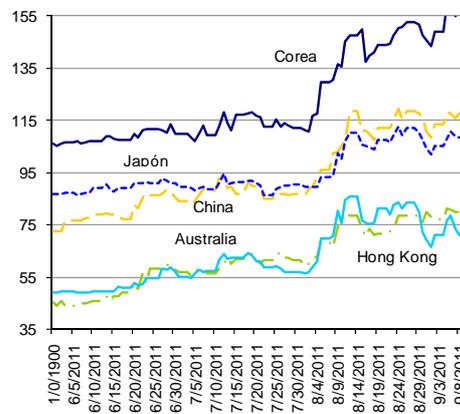
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 12
Mercados de divisas



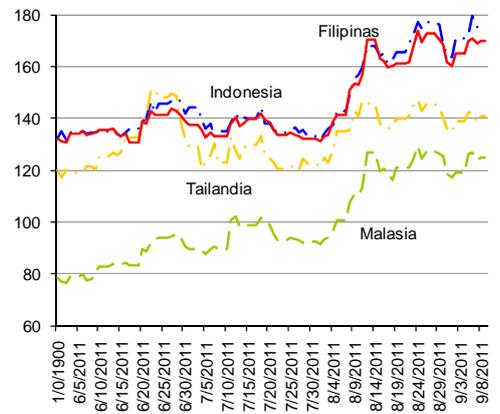
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 13
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 14
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 O182.