

Observatorio Semanal

Asia

4 de noviembre 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhar
sumedh.deorukhar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

George Xu
george.xu@bbva.com.hk

Mercados

Estrategia de Divisas
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

La política expansiva sigue en marcha

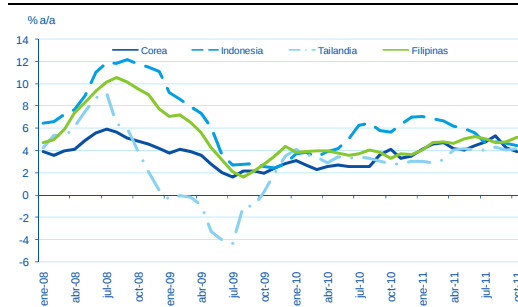
Aunque el foco sigue estando en Europa, especialmente debido al recorte de los tipos de interés que el BCE efectuó por sorpresa, Asia está experimentando sus propios virajes en la política monetaria. De hecho, el Banco de Reserva de Australia bajó esta semana los tipos de interés, antes de que se produjera el movimiento del BCE (véase Datos relevantes). En las últimas semanas Singapur, Indonesia y Japón también han flexibilizado su política monetaria. Las decisiones de expansión monetaria llegan en un momento de creciente incertidumbre mundial y de riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento económico, aunque no se prevén recortes agresivos de los tipos de interés. Los últimos datos publicados han enviado un sistemático mensaje: el crecimiento se desacelera y la inflación cae. La prueba más reciente es el PMI de China correspondiente a octubre, que se situó por debajo de las expectativas, aunque todavía está en línea con un escenario de aterrizaje suave (véase Datos relevantes). Irónicamente, el flojo resultado fue recibido positivamente en los mercados, ya que aumenta las probabilidades de flexibilización monetaria. En este sentido, la publicación de la inflación de China la próxima semana se observará con atención en busca de indicios de una mayor caída, tal como prevemos.

Más indicios de moderación de la inflación y de desaceleración de la actividad

Hasta ahora la inflación de octubre ha mostrado por lo general signos de moderación. En Corea (3,9% a/a; consenso: 4,2%) y en Indonesia (4,4% a/a; consenso: 4,8%) se moderó aún más y se situó por debajo de las expectativas. En Tailandia, donde las presiones de la oferta debidas a las actuales inundaciones podrían provocar un aumento en los precios, también fue modesta (4,2% a/a; consenso: 4,5%). Filipinas fue la excepción, (5,2% a/a; consenso: 5,0%) debido a los alimentos y a los servicios públicos. Las exportaciones de octubre se frenaron más de lo previsto en Corea (9,3% a/a; consenso: 10,9%). Y el PIB del 3T de Taiwán se moderó en términos interanuales (3,4% a/a; consenso: 3,6%) y cayó un 1,1% t/t (anualiz. desest.).

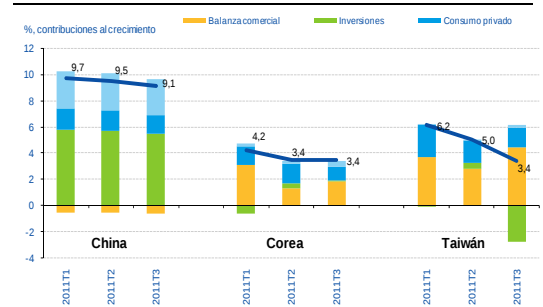
La próxima semana China publicará los datos de la inflación (Indicador de la semana), la producción industrial, el comercio y el crédito; y esperamos que sigan moderándose, en línea con un aterrizaje suave. El PIB del 3T se publicará en Indonesia y Hong Kong; en este último es probable que se produzca otro trimestre negativo, lo que le colocaría en una recesión técnica (dos trimestres de decrecimiento). En Malasia, Corea e Indonesia se celebrarán reuniones sobre política monetaria. No prevemos que se produzcan cambios, aunque Indonesia podría sorprender, dado el recorte del mes pasado y la constante caída de la inflación.

Gráfico 1
La inflación de Asia se modera...



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2
...y el crecimiento se desacelera



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Datos relevantes

Australia pasa a la expansión monetaria

El RBA recorta los tipos por el descenso de la inflación y el debilitamiento de la demanda externa

El crecimiento de China sigue moderándose en línea con un aterrizaje suave

El PMI de octubre decepcionó y las expectativas de flexibilización monetaria van en aumento

Estrategia de Divisas

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Mercados

Las incertidumbres griegas asustan a los inversores asiáticos

Los inversores siguen centrados en la evolución de Europa, que continúa eclipsando los acontecimientos de la región, donde hubo bastantes novedades esta semana: la intervención de Japón en los mercados de divisas y la decisión de Australia de recortar los tipos de interés (del 4,75% al 4,50%), así como las crecientes expectativas de una postura monetaria más flexible en China. En las bolsas asiáticas se produjeron ventas masivas esta semana después de que el primer ministro griego anunciara un referéndum sobre los planes de rescate de la UE. Pero cuando el jueves llegaron las noticias de que después de todo el referéndum no se llevaría a cabo y de los recortes efectuados por el BCE en los tipos de interés, el sentimiento cambió. Como resultado, muchos índices de referencia de las bolsas y la mayoría de las divisas redujeron las pérdidas.

Japón interviene en el mercado de divisas

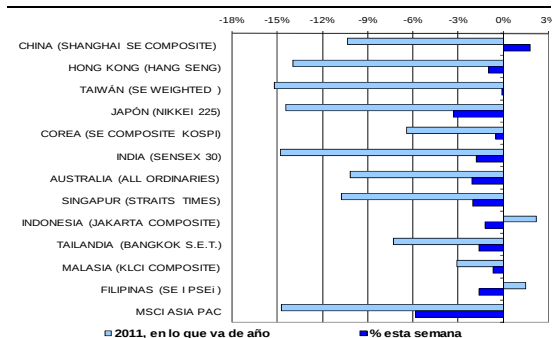
El Banco de Japón (BdJ) intervino el lunes en los mercados por tercera vez este año vendiendo yenes en nombre del Ministerio de Finanzas (MdF). Hay que destacar que parece que el BdJ / MdF decidió ir solo esta vez, y que es casi el doble que la intervención de agosto. La intervención parece ser eficaz por ahora, pues el cambio USD-JPY se mantiene por encima de 78, en comparación con el mínimo histórico de 75,3 registrado la semana pasada. Dicho esto, creemos que la campaña de intervenciones sólo atenuará las volatilidades a corto plazo y no cambiará la tendencia del yen, que viene dada fundamentalmente por la política monetaria de EE. UU. y por las primas de riesgo mundiales.

Aumentan las esperanzas de flexibilización monetaria en China

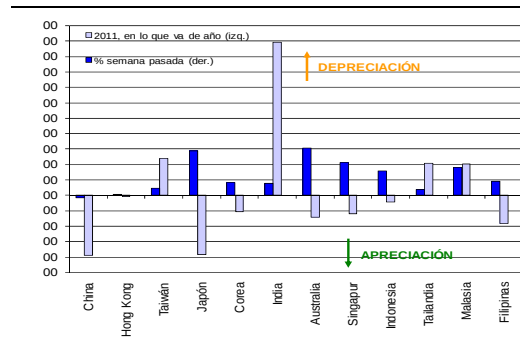
Las expectativas de que se flexibilice la política monetaria en China han aumentado esta semana en vista de los recientes comentarios de los altos funcionarios y en anticipación a la futura moderación del IPC. La semana pasada, el primer ministro Wen Jiabao hizo un llamamiento a un "ajuste" de las políticas, al que siguieron mensajes similares durante la reunión del Consejo de Estado durante el fin de semana. Los comentarios indican que en Pekín están preparados para flexibilizar las políticas de forma selectiva en un entorno mundial más turbulento. Un obstáculo importante en el camino hacia una política monetaria más flexible ha sido la elevada inflación, pero nuestros economistas creen que el IPC se moderará rápidamente hasta situarse en niveles por debajo del -5,0% en diciembre. Por consiguiente, creemos que el descenso de los riesgos inflacionistas y la moderación del crecimiento en los próximos meses deberían reforzar las percepciones de políticas monetarias más flexibles a comienzos de 2012.

Australia se une a Indonesia en la flexibilización de la política monetaria

El Banco de Reserva de Australia (RBA) recortó de forma inesperada los tipos en 25 pb en anticipación de la desaceleración del crecimiento y el descenso de la inflación. En esta medida vemos más una reacción de ajuste ante el aumento de los riesgos externos que el inicio de un ciclo de flexibilización monetaria significativa. Dicho esto, como se prevé que la crisis de la deuda europea se prolongará al menos hasta mediados de 2012, se han incrementado las posibilidades de que se produzca un nuevo recorte en el 1S de 2012. Los mercados están a la espera de una orientación más clara del RBA sobre la duración y la profundidad de este ciclo de recortes de los tipos y entretanto, las incertidumbres contribuirán a la volatilidad del AUD.

Gráfico 3
Mercados de valores

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

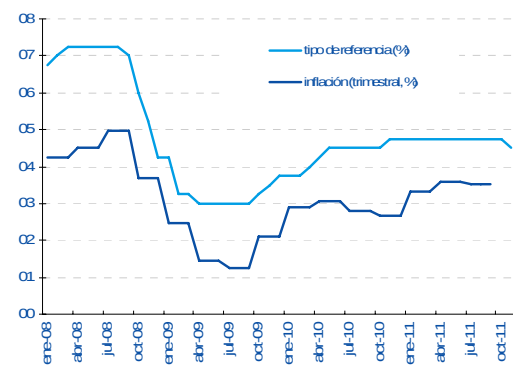
Datos relevantes

Australia cambia a la flexibilización monetaria como consecuencia de los riesgos mundiales y el descenso de la inflación

Incluso antes de la medida adoptada por el BCE esta semana, el Banco de Reserva de Australia recortó su tipo de referencia en 25 pb, hasta el 4,50%, después de mantener los tipos sin cambios desde noviembre de 2010. Aunque era una medida que ya anticipaba la mayoría de los analistas, antes de la reunión sobre política monetaria las opiniones estaban divididas en cuanto a si se produciría o no un recorte de los tipos. Al explicar su decisión, el RBA señaló la moderación de la inflación, que se ha reducido en el tercer trimestre hasta el 3,5% a/a desde el 3,6%, y es probable que siga cayendo hasta situarse dentro del rango meta oficial del 2-3% en 2012. También explicó que trataba de eliminar una "postura suavemente restrictiva" de la política monetaria en vista de las débiles perspectivas de los sectores no vinculados a las materias primas. En su declaración trimestral sobre política monetaria, el RBA recortó sus previsiones de crecimiento y de inflación para los dos próximos años debido al empeoramiento del entorno mundial. Australia fue de los primeros países que se recuperaron de la crisis financiera internacional de 2008/09 debido a la fuerte demanda mundial de materias primas, en particular desde China y la India. Sin embargo, la recuperación se ha producido a "dos velocidades", por un lado el robusto sector de la minería y, por otro lado, los sectores internos más lentos, como la vivienda; el consumo privado también se ha estancado. Los últimos indicadores sugieren que el crecimiento general se ha mantenido bien, impulsado por la reconstrucción de Queensland tras las inundaciones y la fuerte inversión en los sectores mineros. Sin embargo, la desaceleración mundial plantea riesgos a la baja y la economía sigue dependiendo mucho del fuerte crecimiento de China, que se está ralentizando. Creemos que el recorte de los tipos viene a ser una reacción de ajuste ante el aumento de estos riesgos externos, más que el inicio de un ciclo de flexibilización significativa, con otro recorte de 25 pb en la primera mitad del próximo año.

Gráfico 5

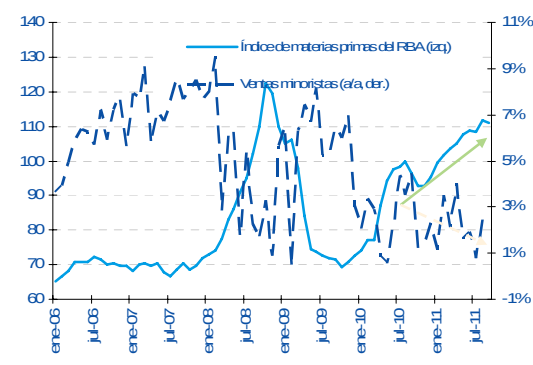
Australia recorta el tipo de referencia a medida que se modera la inflación



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

Australia tiene una economía a "dos velocidades"



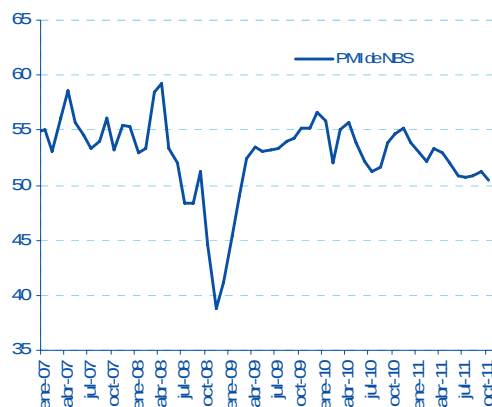
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

El crecimiento de China sigue moderándose en línea con un aterrizaje suave

El valor del índice de gerentes de compras de octubre se publicó a comienzos de esta semana y se situó por debajo de las expectativas, pero en nuestra opinión todavía está en línea con un aterrizaje suave. En general, los mercados asiáticos se tomaron el resultado con calma, aunque el resultado inferior a lo previsto lastró en cierta medida la confianza de los mercados mundiales, especialmente en un contexto en el que se han producido nuevas incertidumbres acerca de Grecia y en el que continúa la inquietud por un aterrizaje duro en China. En concreto, el índice de gerentes de compras cayó hasta el 50,4% en octubre después de dos meses consecutivos en los

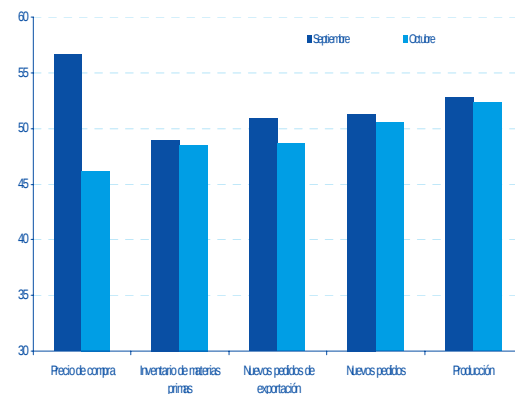
que se registraron incrementos (desde el 50,7% en julio hasta el 51,2% en septiembre) y se quedó muy por debajo de las expectativas (consenso: 51,8%; BBVA: 51,7%). Aunque el resultado del índice de gerentes de compras es el valor más bajo desde marzo de 2009, todavía sigue dentro de la zona de expansión por encima de 50 y refleja una caída gradual hacia un aterrizaje suave. Además, el índice de gerentes de compras del sector privado (HSBC), que se publicó el mismo día, se incrementó hasta el 51,0% desde el 49,9% de septiembre, subiendo por encima de la zona de expansión (+ de 50) por primera vez desde julio de 2010. El resultado más débil del índice de gerentes de compras oficial se debe principalmente a la mayor debilidad de los pedidos nuevos (con un peso del 30%), incluidos los pedidos de exportación, lo que podría ser reflejo del debilitamiento de la demanda externa y es coherente con el menor crecimiento de las exportaciones observado en los datos de septiembre (17,1% a/a). Resulta alentador que el subcomponente de la producción (con un peso del 25%) se mantuviera pujante, registrando sólo una caída marginal, hasta el 52,3% en octubre en comparación con el 52,7% registrado el mes anterior. En conjunto, creemos que la tendencia está en línea con nuestro escenario de aterrizaje suave, en el que esperamos una moderación del crecimiento del PIB en el 4T hasta el 8,4% a/a desde el 9,1 a/a en 3T (lo que da como resultado un crecimiento anual previsto del 9,1% en 2011). En cuanto a la política monetaria, el valor más débil del índice de gerentes de compras aumenta las probabilidades de que se efectúe cierta flexibilización selectiva de la política monetaria, que en los próximos meses podría incluir nuevas medidas para ampliar el crédito a las PYMES y posibles recortes en los coeficientes de reservas obligatorias para los bancos de menor tamaño. En esta coyuntura no es muy probable que se produzcan recortes en los tipos de interés dado que la preocupación de las autoridades sigue siendo la inflación. La próxima semana (9-15 de noviembre) se publicarán una serie de indicadores de actividad real importantes que incluyen la inflación, el comercio, la producción industrial, la inversión, las ventas, la masa monetaria y las reservas de divisas. En este momento esperamos que la inflación caiga en octubre hasta un nivel en torno al 5,3% desde el 6,1% de septiembre, debido a los efectos base y a la moderación de los precios a nivel secuencial, y la producción y las ventas minoristas se mantendrán fuertes. En vista del debilitamiento de la demanda externa, estos datos se observarán con atención en busca de indicios de solidez de la economía.

Gráfico 7
El PMI cayó en octubre...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
... a medida que sus componentes se debilitaron



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Inicio →

Mercados →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Calendario Indicadores

Australia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Tasa de paro	10 nov	OCT	5,2%	--
China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Inflación IPC (a/a)	9 nov	OCT	6,1%	5,5%
Índice de precios mayoristas (a/a)	9 nov	OCT	6,5%	5,8%
Producción industrial (a/a)	9 nov	OCT	13,8%	13,4%
Ventas minoristas (a/a)	9 nov	OCT	17,7%	17,6%
Balanza comercial (en USD)	10 nov	OCT	14.510 m \$	25.750 m\$
Exportaciones (a/a)	10 nov	OCT	17,1%	16,2%
Importaciones (a/a)	10 nov	OCT	20,9%	22,2%
Nuevos préstamos en yuanes (millones)	11-15 nov	OCT	470.000	500.000
Hong Kong	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	11 nov	3T	5,1%	4,0%
India	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 nov	SEP	4,1%	--
Indonesia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	7 nov	3T	6,49%	6,6%
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Balanza por cuenta corriente (a/a)	9 nov	SEP	-64,3%	-34,6%
Stock de dinero de Japón, M2 (a/a)	10 nov	OCT	2,7%	2,6%
Pedidos de maquinaria (a/a)	10 nov	OCT A	20,1%	--
Índice del sector terciario (m/m)	11 nov	SEP	-0,2%	-0,6%
Malasia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 nov	SEP	3,0%	3,2%
Filipinas	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones (a/a)	10 nov	SEP	-15,1%	-18,0%
Taiwán	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Inflación IPC (a/a)	7 nov	OCT	1,35%	1,32%
Exportaciones (a/a)	7 nov	OCT	9,9%	5,4%
Importaciones (a/a)	7 nov	OCT	10,8%	8,6%

Indicador de la semana: inflación de China para octubre (9 de noviembre)

Previsión: 5,4% a/a **Consenso: 5,5 % a/a** **Anterior: 6,1% a/a**

Comentario: la próxima publicación mensual de datos sobre la inflación de China se observará con atención en busca de indicios de una nueva caída, lo que podría aumentar las expectativas de flexibilización de la política monetaria tras la publicación del índice de gerentes de compras, cuyo resultado se quedó por debajo de lo previsto. Hasta ahora, la elevada inflación ha supuesto un límite para una posible flexibilización de la política monetaria. El índice general de precios comenzó a caer desde que llegara a su peak del 6,5% en julio, pero sigue siendo alarmantemente alto, pues se mantiene por encima del 6%. Esperamos una caída importante de la inflación interanual en octubre debido al descenso de los precios de los alimentos y a los efectos base. Repercusión en los mercados: un resultado por encima de lo previsto tendría efectos negativos en la confianza al reducir las probabilidades que se perciben de una flexibilización de la política monetaria para apoyar el crecimiento si es necesario en un contexto de debilitamiento de las perspectivas mundiales.

Calendario: eventos

Banco de Indonesia: política monetaria, 10 de noviembre	Actual	Consenso
Esperamos que el tipo de referencia se mantenga sin cambios	6,50%	6,50%
Malasia: política monetaria del Bank Negara, 11 de noviembre	Actual	Consenso
Esperamos que el tipo de interés a un día se mantenga sin cambios	3,00%	3,00%
Corea: reunión de política monetaria del BdC, 13 de noviembre	Actual	Consenso
Esperamos que el tipo repo a 7 días se mantenga sin cambios	3,25%	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.	2.518,1	1,8	-10,3	-18,4
	Hong Kong: Hang Seng	19.817,5	-1,0	-14,0	-19,2
	Taiwán - Weighted	7.609,9	-0,1	-15,2	-8,9
	Japón - Nikkei 225	8.750,8	-3,3	-14,5	-4,5
	Corea - KOSPI	1.919,6	-0,5	-6,4	-1,2
	India - Sensex 30	17.481,9	-1,8	-14,8	-16,3
	Australia - SPX/ASX 200	4.263,3	-2,1	-10,2	-10,2
	Singapur - Strait Times	2.847,6	-2,0	-10,7	-12,1
	Indonesia - Jakarta Comp.	3.780,5	-1,3	2,1	4,2
	Tailandia - SET	957,6	-1,6	-7,3	-7,2
	Malasia - KLCI	1.471,7	-0,7	-3,1	-2,6
	Filipinas - Manila Comp.	4.262,9	-1,6	1,5	-3,1

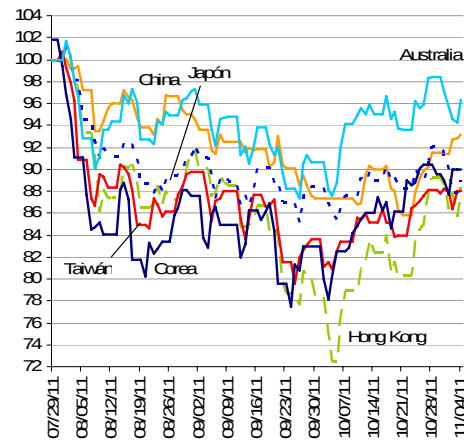
Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,35	0,15	6,36	6,37
	Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,05	7,76	7,75
	Taiwán (TWD/USD)	30,0	-0,48	29,92	29,56
	Japón (JPY/USD)	78,0	-2,79	77,86	77,38
	Corea (KRW/USD)	1.114	-0,81	1.121	1.126
	India (INR/USD)	49,1	0,75	49,77	51,28
	Australia (USD/AUD)	1,04	-2,98	0,97	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1,27	-2,08	1,27	1,26
	Indonesia (IDR/USD)	8.956	-1,57	9.096	9.540
	Tailandia (THB/USD)	30,7	-0,36	30,89	31,25
	Malasia (MYR/USD)	3,13	-1,78	3,14	3,17
	Filipinas (PHP/USD)	43,0	-0,89	43,01	42,96

Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

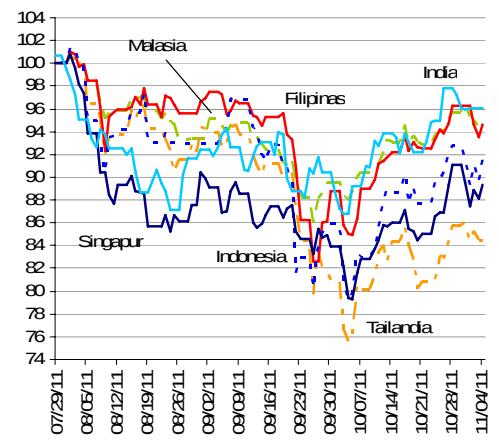
Gráficos

Gráfico 9
Mercados bursátiles



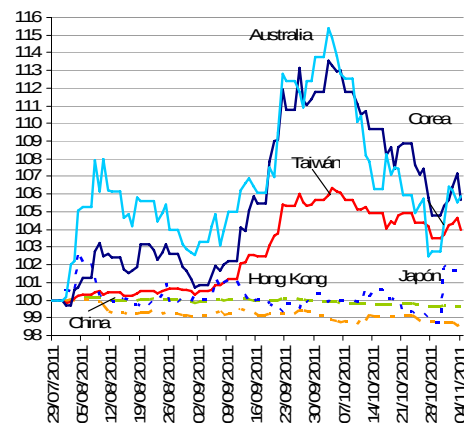
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Mercados bursátiles



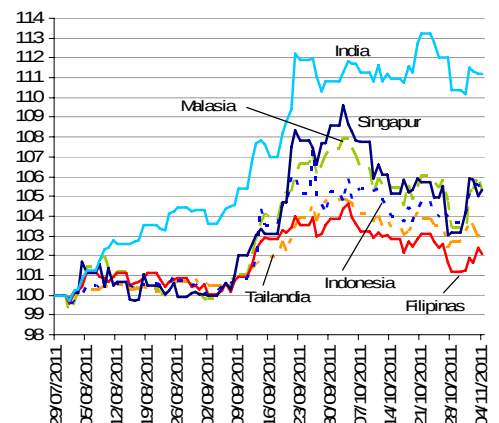
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Mercados de divisas



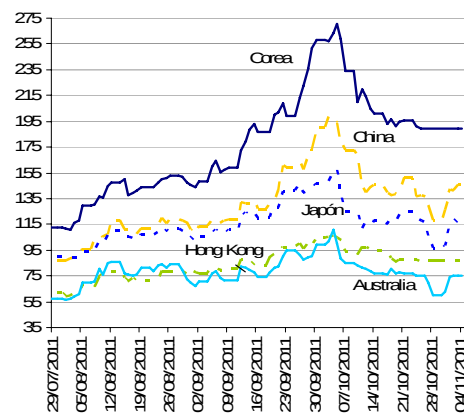
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 12
Mercados de divisas



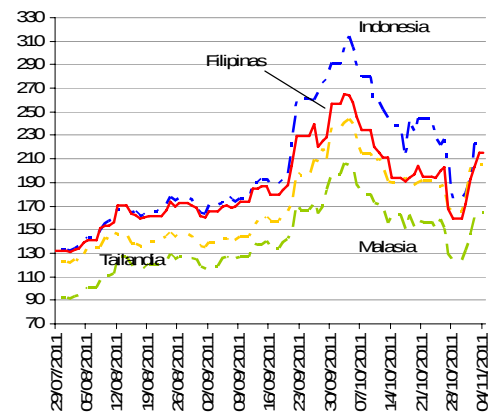
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

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 0182.