

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 23 de agosto de 2010

La confianza de los mercados continúa débil por la desaceleración del crecimiento global

Análisis económico

Los mercados asiáticos se vieron afectados negativamente la semana pasada por el lento crecimiento de Japón y la débil confianza de EE.UU.

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Los indicadores regionales apuntan a una desaceleración gradual...

Japón registró un resultado del PIB por debajo de lo previsto en el 2T (véase Datos relevantes), aunque el crecimiento de Malasia (8,9% a/a), Taiwán (12,5% a/a) y Tailandia (9,1% a/a) superó las expectativas. No obstante, en julio, los pedidos de exportación de Taiwán (18,2% a/a, pero un -2,2% m/m desestacionalizado) y las exportaciones de Singapur se quedaron por debajo de las previsiones, lo que indica que la demanda externa se está enfriando. En India el IPM se moderó hasta el 10,0% a/a (consenso 10,4%).

El State Bank de Vietnam devalúa el dong vietnamita...

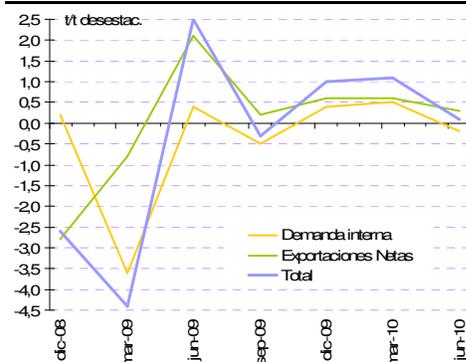
La semana pasada, Vietnam devaluó su moneda por tercera vez desde noviembre de 2009 con el fin de contener el creciente déficit comercial.

En la próxima semana...

Los mercados se centrarán en el PIB del 2T en Filipinas, así como en la inflación de julio de Japón y en la producción industrial de julio en Singapur y Taiwán. Esperamos que el Banco de Tailandia suba los tipos de interés (25 pb) en la reunión que tendrá lugar el 25 de agosto, mientras que Filipinas debería seguir sin cambios.

Gráfico 1

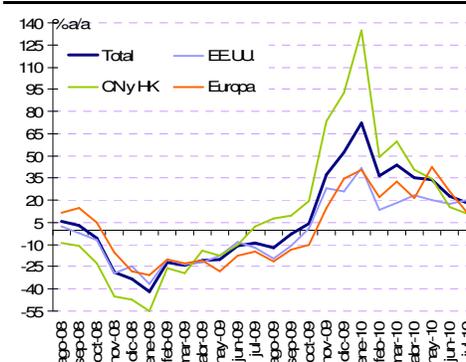
El PIB de Japón se desaceleró en el 2T por la debilidad de la demanda interna



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

Los pedidos de exportación de Taiwán se están desacelerando



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

China da otro paso hacia la internacionalización de su moneda

El impulso de crecimiento de Japón pierde un poco de fuerza

Indonesia aumentará la inversión en infraestructura

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Los temores de desaceleración del crecimiento de EE.UU. afectan a las monedas asiáticas

El aumento inesperado de las demandas iniciales de desempleo y el decepcionante índice de la Fed de Filadelfia sobre las condiciones empresariales en EE.UU. renovaron las preocupaciones de los mercados sobre la posibilidad de una recesión secundaria en las economías avanzadas. La caída del indicador alemán de confianza económica (índice Zew) con respecto a agosto y la pronunciada desaceleración del crecimiento del PIB de Japón a comienzos de esta semana fueron dos de los factores que fomentaron esta inquietud. En el resto de Asia, indicadores como el del PIB de Taiwán y los datos comerciales de Singapur siguen siendo fuertes, pero el ritmo se ha ralentizado. Los temores de que se produzca una recesión secundaria en el mundo desarrollado hicieron bajar las monedas y los índices bursátiles asiáticos. Aunque en las previsiones de nuestro escenario central no compartimos la visión de una recesión secundaria, es probable que los indicadores que se publicarán en los dos próximos meses sigan siendo moderados, ya que se prevé que el crecimiento de Asia se desacelerará hasta situarse en un ritmo más sostenible tras la recuperación en forma de V que se ha experimentado en los últimos 12 meses.

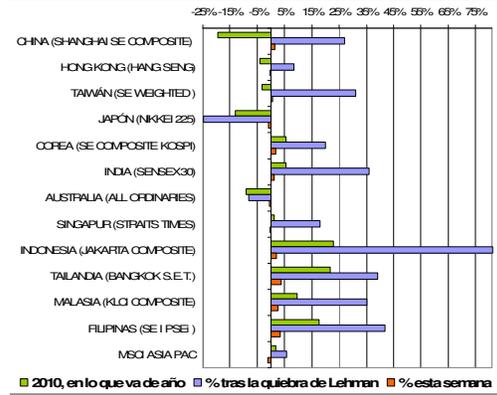
El cambio USD/JPY seguirá por encima del nivel de resistencia de 85 a pesar del aumento de la prima de riesgo global. En los últimos tres meses, el yen se ha considerado como moneda refugio y no se ha visto arrastrada por el sentimiento de riesgo global. Pero un PIB de Japón en el 2T, más débil de lo previsto, hizo renacer las esperanzas de una mayor flexibilización cuantitativa. El mercado también se temía la intervención del BdJ, ya que un yen fuerte afectaría aún más sus perspectivas de recuperación.

El cambio AUD/USD se cotizó por debajo del 0,9 en un clima de creciente incertidumbre global. En las actas de la reunión sobre política monetaria del RBA se mencionó que hay "más incertidumbre acerca de las perspectivas globales de la que había a comienzos del año", lo que reduce aún más las esperanzas de un inminente movimiento alcista de los tipos. El mercado también contuvo la respiración ante las elecciones federales. El cambio AUD/USD se cerró en 0,89. El cambio USD/TWD resistió la tendencia a la depreciación de otras monedas asiáticas tras la publicación de un PIB más fuerte de lo previsto en el 2T. El ritmo secuencial anual se mantuvo en el 7,2% (tasa anual desestacionalizada) y la recuperación fue generalizada. Estos alentadores resultados calmaron los temores de una desaceleración abrupta del crecimiento como la observada en Japón. Pero es probable que el respaldo dure poco, y la perspectiva del TWD dependerá fundamentalmente del rendimiento de sus exportaciones en los próximos meses. Dada la desaceleración en el ciclo de producción manufacturera global, es probable que a corto plazo las autoridades pongan un mayor peso en la competitividad y mantenga el cambio USD/TWD en torno a 32.

Los mercados asiáticos mostraron comportamientos desiguales la semana pasada, a medida que las fuertes ganancias del comienzo de la semana se fueron erosionando el viernes con el aumento de la inquietud sobre la demanda global, debido principalmente al sombrío panorama del mercado de trabajo en EE.UU. y a que el índice de la Fed de Filadelfia resultó más débil de lo previsto. Los mercados chinos remontaron el lunes cuando el Banco de Agricultura de China completó la mayor OPV de la historia, con un valor de 22.100 millones de dólares estadounidenses, dando un impulso al sector financiero. El Everbright Bank de China también tuvo éxito en su primera OPV y subió un 18% en su primer día de operaciones. El Shanghai Composite cerró la semana al alza (+1,4%). Los mercados japoneses cerraron a la baja, ya que la fortaleza del yen corre el riesgo de debilitar las exportaciones y el PIB del 2T se quedó muy por debajo de las previsiones. Por otro lado, los mercados de valores del Sudeste Asiático siguieron recuperándose y durante la semana subieron un 3,7% en Tailandia, un 3,6% en Filipinas y un 2,5% en Malasia.

Gráfico 3

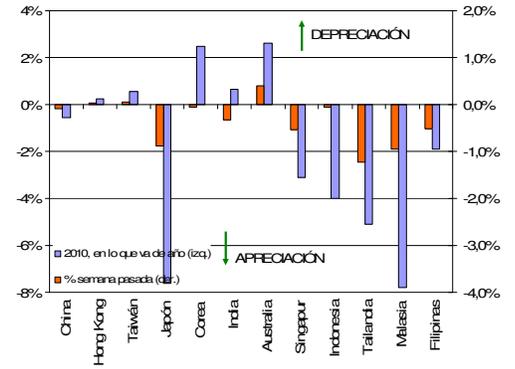
Mercados Bursátiles



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

Mercados de divisas (frente al USD)



Fuente: BBVA Research

Datos relevantes

China da otro paso hacia la internacionalización de su moneda

El Banco Popular de China (BPdC) ha anunciado un nuevo programa piloto que permitirá a las instituciones financieras extranjeras que cumplan los requisitos invertir en el mercado interbancario de bonos del país. Entre las instituciones que cumplen los requisitos se incluyen bancos centrales, bancos comerciales para la liquidación del renminbi en Hong Kong y Macao y bancos extranjeros que participan en la actividad de liquidación transfronteriza del renminbi. El programa se anunció el 16 de agosto y el BPdC estipuló que los fondos para la inversión en el mercado de bonos interbancario deben provenir del comercio de liquidación transfronterizo del renminbi. Cabe destacar que la participación estará sujeta a la aprobación del BPdC y se establecerán cuotas sobre las cantidades que pueden invertir las distintas instituciones.

Esta medida, aunque cuantitativamente pequeña, es significativa y supone otro paso hacia la internacionalización del RMB. En concreto, se abre un nuevo canal para que el RMB que está fuera del país pueda volver y ofrecer una rentabilidad atractiva a los tenedores de dicha moneda, lo que con el tiempo debería acelerar el uso del renminbi en el extranjero. Hasta la fecha también se han dado otros pasos que incluyen la reforma del tipo de cambio del RMB, mediante la ampliación del ámbito del programa piloto de liquidación transfronterizo y el permiso a todas las instituciones autorizadas para abrir y mantener cuentas en RMB en bancos de Hong Kong. Esperamos que se implementen más programas de apertura, incluidos el "Mini-QFII" y la OPV de acciones H, ya que las autoridades tratan de fomentar el uso del RMB en el comercio internacional. Pero igual que antes, se espera que prevalezca un enfoque gradual. La reacción de los mercados al anuncio ha sido en general positiva, aunque realista; los analistas prevén que el tamaño de las inversiones será relativamente pequeño. Según los datos del mercado, en 2010 sólo 2.900 millones de dólares de las actividades comerciales se liquidaron en RMB, mientras que el total de bonos emitidos por el gobierno chino el año pasado asciende a 1,3 billones de dólares. El consenso entre los observadores del mercado es que las medidas actuales y futuras de China para la internacionalización del RMB reforzarán el papel de Hong Kong como mercado offshore en RMB.

El impulso de crecimiento de Japón pierde un poco de fuerza

El crecimiento del PIB de Japón se ralentizó en el segundo trimestre hasta situarse en sólo un 0,1% t/t, muy por debajo del consenso (0,6% m/m desestacionalizado). El resultado, inferior a lo previsto, se debió principalmente a la debilidad de la demanda interna (contribución negativa del 0,2% t/t) y a que la demanda extranjera fue menos fuerte de lo que se había pensado anteriormente (la contribución de las exportaciones netas en el 2T creció por debajo de lo previsto, un 0,3% t/t). El resultado revela que la economía de Japón, que sigue dependiendo de las exportaciones como fuente de crecimiento, sufre por la debilidad de la demanda interna. El resultado aumenta el riesgo de revisión a la baja de nuestra previsión de crecimiento del 2,3% para todo el año.

En este contexto, la apreciación del yen japonés (JPY) en los últimos meses preocupa especialmente a las autoridades, dado su impacto negativo en la competitividad del sector exportador. Han aumentado las expectativas de intervención en el mercado de divisas para poner freno a una mayor apreciación, aunque los participantes del mercado no esperan una acción inminente dada la falta de consenso a nivel internacional (se cree que solo funcionaría una intervención coordinada del G7). Asimismo, cualquier intervención en este momento pondría a las autoridades japonesas en una posición incómoda, ya que han sido bastante explícitos en sus peticiones a China para que permitiera una mayor apreciación de su moneda. El mercado considera el nivel de 80 yenes por dólar como umbral para una posible intervención (frente a la tasa de cambio actual situada en torno a 85 yenes por dólar). De momento, parece probable que el BdJ considerará ampliar las inyecciones de liquidez en

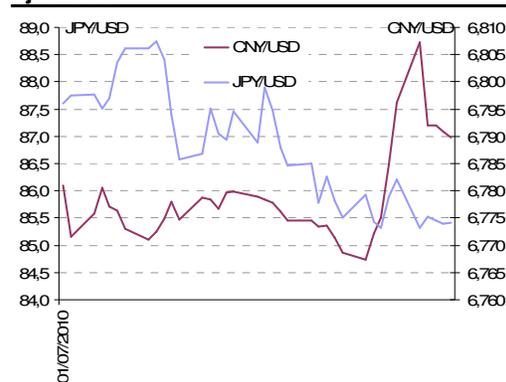
el mercado, tanto para evitar la continua deflación (un problema persistente) como para ayudar a limitar la apreciación de la moneda.

Indonesia aumentará la inversión en infraestructura

En su discurso anual ante el parlamento con motivo del Día de la Independencia, el presidente de Indonesia, Susilo Bambang Yudhoyono propuso un déficit presupuestario del 1,7% del PIB para 2011, en línea con las expectativas y ligeramente por encima del 1,5% del déficit previsto para este año (por debajo del objetivo de déficit original, que se situaba en el 2,1%). El énfasis del presupuesto se pone en la inversión en infraestructura, que ya desde hace tiempo se considera que está subdesarrollada en Indonesia, y en plantear una limitación de la oferta para el crecimiento futuro. En el discurso se mencionaron específicamente los puertos marítimos, puentes y carreteras nuevas para facilitar el transporte. El presupuesto presentado tiene como objetivo incrementar la inversión de capital un 28%, hasta los 121,7 billones de rupias indonesias (13.500 millones de dólares estadounidenses) con respecto a la cantidad asignada este año y la inversión total en infraestructura entre 2010 y 2014 serían 161.000 millones de dólares, que servirían para impulsar el crecimiento económico hasta la meta del gobierno, un 7,7% en 2014. El gobierno prevé que la economía crecerá un 6,3% en 2011 (BBVA: 6,1%). Por otro lado, la recaudación tributaria podría aumentar un 13%, hasta situarse en 839,5 billones de rupias el próximo año, y el gobierno piensa recortar su gasto en subvenciones a la electricidad hasta 41 billones (4.570 millones de dólares estadounidenses) mediante la subida de las tarifas eléctricas en un 15% a comienzos de 2011. Por otra parte, el gasto de las subvenciones propuestas para los combustibles en 2011 es un 4,4% más alto que en 2010. El presupuesto se discutirá en el parlamento en los próximos meses. Indonesia tiene margen para incrementar el gasto, dada su baja ratio de deuda sobre el PIB, que se sitúa aproximadamente en el 30%.

Gráfico 5

El yen japonés se ha apreciado mientras el RMB ha fluctuado dentro de un rango ajustado



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Calendario

HONG KONG	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	26 ago	JUL	26,70%	--
Importaciones (% a/a)	26 ago	JUL	31,00%	--
Balanza comercial	26 ago	JUL	-30.600 millones	--
JAPÓN	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total de mercancías	25 ago	JUL	687.000 millones de ¥	501.500 millones de ¥
Balanza comercial de mercancías ajustada	25 ago	JUL	456.000 millones de ¥	376.700 millones de ¥
Exportaciones comerciales interanuales	25 ago	JUL	27,7	21,9
Importaciones comerciales interanuales	25 ago	JUL	26,1	19,4
Tasa de desempleo	27 ago	JUL	5,30%	5,30%
Coefficiente trabajos-solicitantes	27 ago	JUL	0,52	0,53
IPC a/a	27 ago	JUL	-0,70%	-1,00%
COREA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice SK de Confianza del Consumidor	25 ago	AGO	112	--
Cuenta corriente en millones de \$ EE.UU.	27 Ago	JUL	5.037,5 millones de \$	--
Balance de bienes en millones \$ EE.UU.	27 Ago	JUL	6.354 millones de \$	--
FILIPINAS	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Importaciones totales (a/a)	25 ago	JUN	31,40%	--
Total de importaciones mensuales	25 ago	JUN	4.753,4 millones de \$	--
Balanza comercial	25 ago	JUN	-513 millones de \$	--
PIB (a/a)	26 ago	2T	7,30%	6,20%
PIB desest. (t/t)	26 ago	2T	3,00%	1,50%
SINGAPUR	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	23 ago	JUL	2,70%	3,00%
Producción industrial (a/a)	26 ago	JUL	26,10%	8,00%
Producción industrial m/m desestacionalizada	26 ago	JUL	-23,40%	3,90%
TAIWÁN	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	23 ago	JUL	5,20%	5,10%
Producción industrial (a/a)	23 ago	JUL	24,33%	21,55%
TAILANDIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producto interior bruto desestacionalizado (t/t)	23 ago	2T	3,80%	-1,40%
Producto interior bruto (a/a)	23 ago	2T	12,00%	8,00%
VIETNAM	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	22-26 ago	AGO	8,20%	--

Tailandia: tipo de interés de referencia, 25 de agosto

Esperamos que el tipo de interés aumente en 25 pb

Actual	Previsto
1,50	1,75

Filipinas: tipo de captación a un día, 26 de agosto

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

Actual	Previsto
4,00	4,00

Datos de los mercados mundiales

Tabla 1:

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.33	-4	-17	-6
		2-yr yield	0.46	-7	-10	-63
		10-yr yield	2.53	-14	-40	-103
	EMU	3-month Euribor rate	0.89	-1	1	4
		2-yr yield	0.60	-5	-10	-77
		10-yr yield	2.27	-13	-40	-105
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.271	-0.6	-1.4	-11.2
		Pound-Euro	0.82	0.0	-3.0	-5.6
		Swiss Frano-Euro	1.31	-2.2	-2.2	-13.2
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.1	0.0	2.2
		Brazil (real-dollar)	1.76	-0.8	-0.4	-3.8
		Colombia (peso-dollar)	1823	-0.5	-2.2	-8.7
		Chile (peso-dollar)	509	-0.1	-1.8	-6.6
		Mexico (peso-dollar)	12.77	0.4	0.1	-0.4
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.80	-0.2	-0.9	-5.1
		Japan (Yen-Dollar)	85.32	-1.0	-2.0	-9.8
	Asia	Korea (KRW-Dollar)	1179.70	-0.8	-1.3	-5.5
		Australia (AUD-Dollar)	0.887	-1.0	-0.7	6.2
	Comm. (chg. %)	Brent oil (\$/b)	74.3	-1.1	-4.6	0.1
		Gold (\$/ounce)	1229.8	1.2	2.9	28.9
		Base metals	502.6	0.9	5.8	13.1
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10022	-2.5	-2.7	-10.2
		EuroStoxx 50	2639	-2.6	-2.8	-3.9
		USA (S&P 500)	1076	-0.3	-1.6	4.8
	America	Argentina (Merval)	2429	2.6	2.9	35.2
		Brazil (Bovespa)	66887	0.9	1.7	15.9
		Colombia (IGBC)	13438	1.0	1.6	26.6
		Chile (IGPA)	21143	1.4	6.1	36.7
		Mexico (CPI)	32154	0.2	-1.7	13.6
		Peru (General Lima)	14868	0.5	5.8	3.5
		Venezuela (IBC)	64988	0.4	1.3	35.4
	Asia	Nikkei225	9179	-0.8	-0.5	-10.3
		HSI	20982	-0.4	1.9	3.9
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	111	-2	-4
Itraxx Xover			498	-15	-17	-106
Sovereign risk		CDS Germany	43	-1	2	19
		CDS Portugal	272	-3	-3	214
		CDS Spain	216	-1	13	148
		CDS USA	47	-1	10	—
		CDS Emerging	232	4	-1	-93
		CDS Argentina	821	-11	-28	-751
		CDS Brazil	120	1	-1	-5
		CDS Colombia	120	-2	-8	-38
		CDS Chile	74	-6	-16	-5
		CDS Mexico	118	-1	-3	-46
CDS Peru	102	-8	-12	-35		

Sources: Bloomberg, Datastream and J.P. Morgan

Datos de los mercados asiáticos

Tabla 1

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Último precio	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.642,3	1,4	-19,4	-9,2
Hong Kong – Hang Seng	20.981,8	-0,4	-4,1	3,2	
Taiwán – Weighted	7.927,3	0,5	-3,2	17,7	
Japón – Nikkei 225	9.179,4	-0,8	-13,0	-11,6	
Corea – Kospi	1.775,5	1,7	5,5	12,6	
India – Sensex 30	18.403,9	1,3	5,4	22,6	
Australia – SPX/ASX 200	4.430,9	-0,6	-9,0	1,2	
Singapur – Strait Times	2.932,0	-0,3	1,2	14,5	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.111,5	1,9	22,8	33,6	
Tailandia – SET	893,9	3,7	21,7	39,5	
Malasia – KLCI	1.393,9	2,5	9,5	19,8	
Filipinas – Manila Comp.	3.593,6	3,6	17,7	32,1	

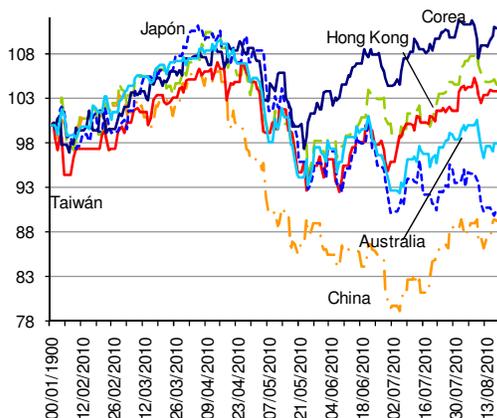
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 2

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,79	0,09	-0,02	-0,11
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,03	-53,0	-190	
Taiwán (TWD/USD)	31,9	-0,05	-0,11	-0,55	
Japón (JPY/USD)	85,4	0,89	-7,9	-42,0	
Corea (KRW/USD)	1183	0,05	7,42	18,22	
India (INR/USD)	46,6	0,32	61,6	192	
Australia (USD/AUD)	0,89	-0,40	124	n.d.	
Singapur (SGD/USD)	1,36	0,55	-2,60	-13,0	
Indonesia (IDR/USD)	8.973	0,06	84	408	
Tailandia (THB/USD)	31,5	1,24	2,50	14,0	
Malasia (MYR/USD)	3,14	0,96	166,8	532	
Filipinas (PHP/USD)	45,1	0,52	0,36	1,50	

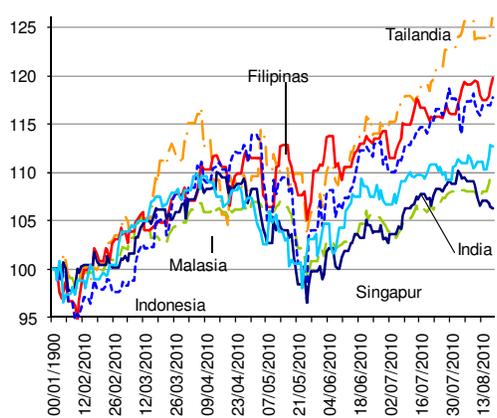
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

MERCADOS BURSÁTILES



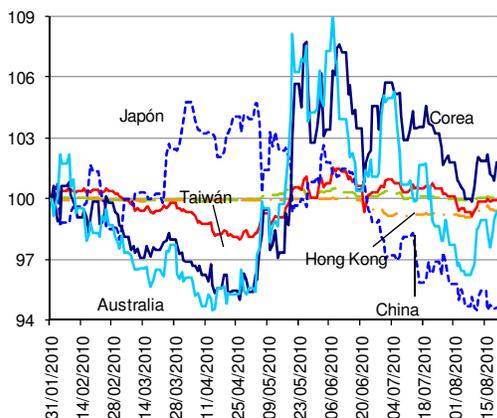
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



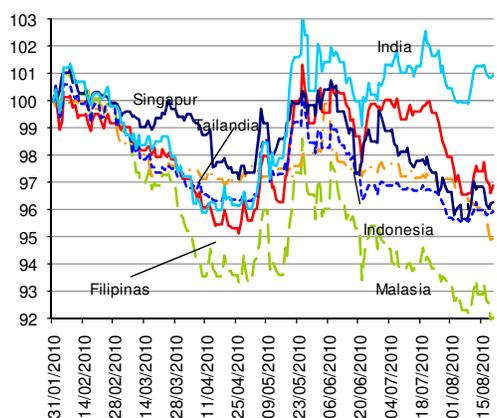
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



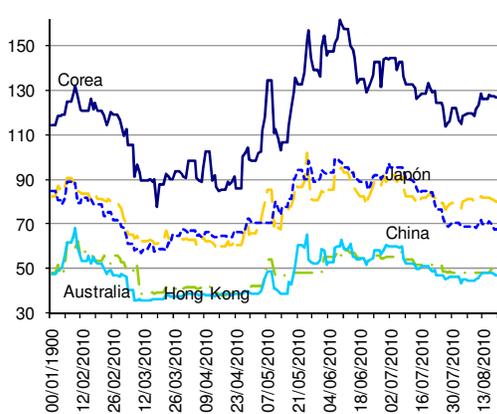
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



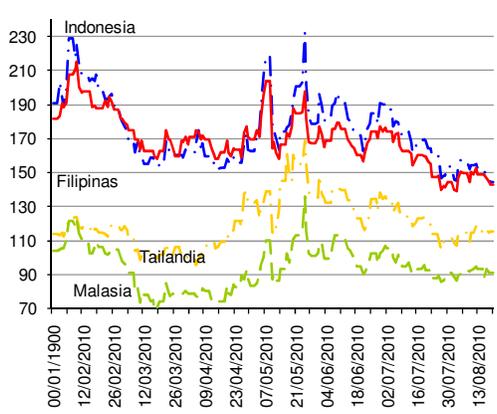
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa 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. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".