

# Observatorio Semanal

Hong Kong, 17 de diciembre de 2010

## Análisis Económico

### Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Ricard Torne**

ricard.torne@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 Zhou**

serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**

serena.wang@bbva.com.hk

### Mercados

**Richard Li**

richard.li@bbva.com.hk

**Ricard Torne**

ricard.torne@bbva.com.hk

## China lucha contra la creciente inflación

La semana pasada estuvo marcada por la reacción ante el resultado de la inflación de China en noviembre, que se situó por encima de lo previsto, y ante los sólidos indicadores de crecimiento (véase la sección Datos relevantes). Las expectativas de un inminente movimiento alcista de los tipos no se materializaron, aunque las autoridades siguen dando indicios de que tomarán medidas adicionales además de la última subida de los coeficientes de reservas obligatorias anunciada la semana pasada. Por otro lado, las autoridades anunciaron que incrementarán su objetivo de inflación para 2011 del 3% al 4% y mantendrán al mismo tiempo el objetivo de crecimiento mínimo en el 8%. Por su parte, a pesar de los riesgos de recalentamiento, S&P mejoró la calificación soberana de China en un nivel, hasta la AA- y otorgó su máxima calificación de triple A a Hong Kong, aunque rebajó la calificación de Vietnam (véase la sección Datos relevantes).

### Semana con escasas publicaciones de datos en el resto de Asia

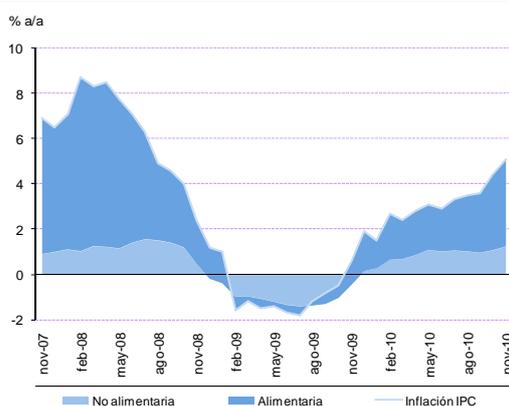
En noviembre, la inflación del índice de gerentes de compras de la India se desaceleró hasta el 7,5% a/a, en línea con el consenso, desde el 8,6% a/a del mes anterior, lo que permitió a las autoridades mantenerse en espera en su reunión sobre política monetaria (véase la sección Datos relevantes). Por otro lado, las exportaciones nacionales de Singapur no relacionadas con el petróleo crecieron en noviembre un 10% a/a, muy por debajo del consenso (21,5%), y el índice del sector terciario de Japón (0,5%) superó en octubre las expectativas (0,2%).

### En la próxima semana...

La próxima semana tampoco habrá muchos datos; los mercados estarán pendientes de los pedidos de exportación de Taiwán en noviembre (especialmente después de los débiles resultados de las exportaciones de Singapur), así como de las cifras de comercio de Japón y de la producción industrial de Singapur y Taiwán correspondientes también a noviembre. Japón celebrará su reunión mensual sobre política monetaria.

Gráfico1

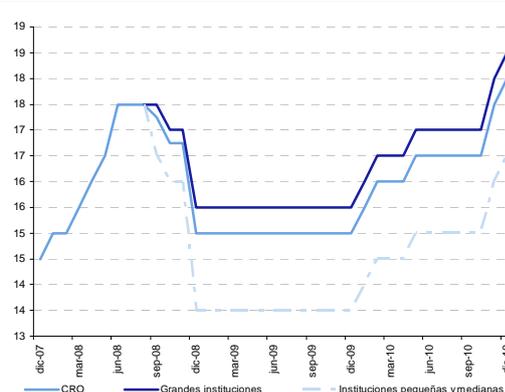
### La inflación aumenta en China...



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

### ...lo que origina otra subida del CRO



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

## Datos relevantes

### Fuerte impulso de crecimiento y creciente inflación en China

Los riesgos de recalentamiento han aumentado

### Los sólidos fundamentos de Asia consiguen mejoras en la calificación soberana

China y Hong Kong son los últimos en recibir mejoras, mientras que Vietnam ha bajado

### La inflación de la India se modera

El Banco de Reserva de la India se mantiene sin cambios al desacelerarse la inflación

Análisis de Mercados

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne  
ricard.torne@bbva.com.hk

# Mercados

## Mejora la confianza, pero la mayor rentabilidad de los EE.UU. siguen enfriando las monedas asiáticas

La semana pasada, la confianza en la región asiática fue impulsada en parte por la moderación de las expectativas de que se produjeran nuevos movimientos alcistas de los tipos en China. No obstante, las expectativas de que las autoridades chinas continuarán tomando medidas para controlar las presiones inflacionistas no han desaparecido, especialmente tras el aumento del coeficiente de reservas obligatorias de la semana pasada. En el ámbito externo, a pesar de la actual crisis de deuda europea, las especulaciones de que la UE desarrollará un sistema para abordar las crisis futuras contribuyeron a impulsar los mercados. Por otro lado, el aumento de la rentabilidad de los Valores del Tesoro de EE.UU. a largo plazo y la mejora de la situación de dicho país reforzó la confianza en las perspectivas de recuperación, pero también enfrió la confianza en los activos de las economías emergentes.

El cambio AUD-USD avanzó un 0,5% la semana pasada, ya que la aversión al riesgo se moderó en toda la región debido a que algunos informes de EE.UU. mostraron signos positivos, y a que la UE acordó un plan para crear un mecanismo permanente cuya finalidad será resolver las futuras crisis de los bonos.

El won registró pérdidas por segunda semana consecutiva y se depreció hasta 1.153 frente al dólar estadounidense, el nivel más bajo de las últimas dos semanas, debido a la inquietud que las medidas para moderar la deuda externa reduzcan la cantidad de dólares del mercado local. Los detalles de este plan se revelarán la próxima semana. Sin embargo, los mercados no deberían verse muy gravemente afectados, pues el plan ya se venía indicando desde hace algún tiempo.

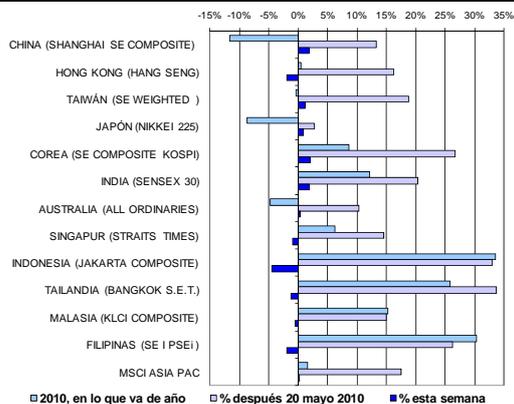
El cambio USD-TWD subió esta semana un 0,9%, con ganancias acumuladas del 2% en el mes de diciembre, debido al sólido crecimiento económico y también como consecuencia de las buenas perspectivas de la isla a medida que mejoran los lazos con China continental. No obstante, algunos participantes de los mercados hacían conjeturas la semana pasada de que una moneda fuerte erosionará las ganancias de los exportadores, y podría desencadenar la intervención del Banco Central para frenar la apreciación.

Por otro lado el yuan volvió a cotizarse por debajo de 6,65 puntos el martes pasado, pero no pudo consolidar esta marca y la moneda fluctuó en torno al 6,66 durante el resto de la semana.

Los mercados de valores chinos subieron con fuerza el lunes debido a que las autoridades se abstuvieron de subir los tipos durante el fin de semana, como se había rumoreado. Sin embargo, durante el resto de la semana, la tendencia fue en su mayoría negativa debido a la creciente inquietud por que se produzca un nuevo ajuste, aunque no contrarrestaron las ganancias del comienzo de la semana. El mercado indio también subió como consecuencia de que el Banco de Reserva de la India dejó los tipos de referencia sin cambios debido a la desaceleración de la inflación. Por otro lado, la mayoría de los mercados de valores del Sudeste Asiático se contrajeron en medio de las preocupaciones sobre la crisis de deuda en Europa, la mayor rentabilidad de los Valores del Tesoro de EE.UU. que puedan llevar a disminuir las entradas de capital en los mercados de alta rentabilidad, y también debido a que los mercados empezaron a consolidarse antes del final del año.

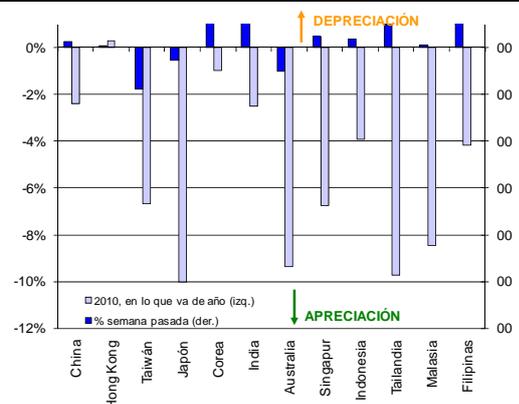
- Inicio →
- Datos relevantes →
- Calendario →
- Datos de los mercados →

Gráfico 3  
**Mercados bursátiles**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
**Mercados de divisas**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Análisis económico

## Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Ricard Torne**

ricard.torne@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 Zhou**

serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**

serena.wang@bbva.com.hk

## Datos relevantes

### Fuerte impulso de crecimiento y creciente inflación en China

El último lote mensual de estadísticas de China (publicado el pasado fin de semana) volvió a sorprender al alza y reafirmó las preocupaciones por el recalentamiento. La inflación subió en noviembre hasta el 5,1% a/a desde el 4,4% a/a del mes anterior, muy por encima de las expectativas (consenso: 4,7%) y del rango del 3% que resulta cómodo para las autoridades. Al igual que en los meses precedentes, la subida se puede atribuir principalmente a la inflación de los precios de los alimentos, aunque el componente no alimentario también mostró signos de aumento. Los precios inmobiliarios se moderaron un poco y subieron un 7,7% en el mes de noviembre (consenso: 8,0%), por debajo del 8,6% del mes pasado. Los datos muestran que la demanda doméstica sigue siendo sólida, y que las ventas minoristas y la inversión en activos fijos crecen con fuerza, en línea con las expectativas. Sin embargo, los créditos nuevos (564.000 millones de RMB) superaron las previsiones, frustrando así los esfuerzos de las autoridades por mantener los bancos por debajo del techo general de 7,5 billones de RMB para el año.

En respuesta a la creciente inflación y al impulso de crecimiento, que resulta inquietantemente fuerte, el Banco Central (BPC) está adoptando una postura de ajuste monetario más agresiva. Oficialmente, las autoridades han anunciado un cambio a una postura monetaria "prudente" desde su anterior postura calificada de "moderadamente flexible". El viernes pasado, el BPC aumentó el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) en 50 pb, lo que representa la séptima subida de este año. Los mercados también esperaban otro movimiento alcista de los tipos, posiblemente antes de fin de mes. Las medidas de ajuste son coherentes con el tono establecido por el gobierno en la reciente Conferencia Económica Central anual, en la que se estableció el objetivo de inflación del próximo año en el 4%, mientras que el objetivo de crecimiento mínimo se mantuvo en el 8%. En definitiva, las autoridades pretenden combatir la inflación restringiendo la liquidez y manteniendo al mismo tiempo el crecimiento mediante el apoyo fiscal. Según nuestras previsiones, a lo largo del próximo año se producirán nuevas subidas del CRO de hasta 150 pb, y subidas adicionales de los tipos de interés de 100 pb desde ahora hasta finales de 2011.

### Los sólidos fundamentos de Asia consiguen mejoras en la calificación soberana

En marcado contraste con la evolución de Europa, las agencias de calificación crediticia se han ocupado de mejorar las calificaciones soberanas de las economías emergentes, especialmente las de las economías asiáticas, destacando así los sólidos fundamentos y posiciones fiscales de la región. Sólo en la semana pasada, Standard & Poor's subió su calificación del crédito soberano a largo plazo para China en un nivel, de A+ a AA- (tres niveles por debajo de la calificación máxima de AAA), con perspectiva estable. Esta mejora se produce después de que Moody's tomara una medida similar el 11 de noviembre. Con respecto a China, S&P destaca su "capacidad para absorber posibles pérdidas de balance, sus considerables reservas de divisas y su sólida posición fiscal". Además, S&P subió la calificación del crédito a largo plazo de Hong Kong en un nivel, de AA+ hasta la máxima calificación de AAA, con perspectiva estable. En este último caso, S&P subrayó la gran posición de Hong Kong como acreedor externo neto, su acumulación de reservas fiscales y un potencial de crecimiento por encima de la media para una economía de altos ingresos. Asimismo, la semana pasada, como ya se ha informado (véase el [Semanal anterior](#)), S&P mejoró las perspectivas de Tailandia, que pasaron de negativas a estables. Sin embargo, Vietnam, a pesar de sus fuertes perspectivas de crecimiento, es un caso atípico. La semana pasada, Moody's rebajó la calificación de los bonos de Vietnam de Ba3 a B1- (cuatro niveles por debajo del nivel de inversión), por lo que se mantienen las perspectivas negativas. Los argumentos de Moody's fueron el creciente déficit fiscal de Vietnam, la fuga de capitales, el reducido nivel de reservas y las presiones de depreciación sobre el dong vietnamita, así como el aumento de la inflación. Esta medida es similar a la rebaja (de BB- a B+) que efectuó Fitch el pasado julio.

Inicio →

Mercados →

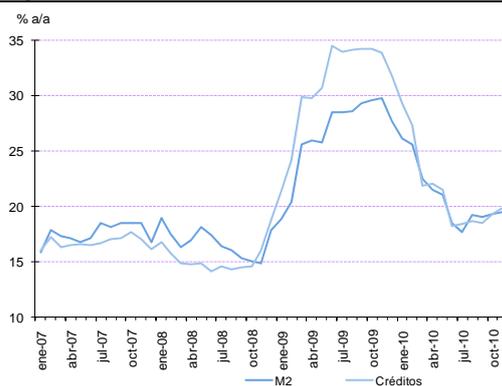
Calendario →

Datos de los mercados →

### La inflación de la India se modera

La India es una de las economías asiáticas donde la inflación ha sido un problema serio durante gran parte de 2010 debido a las fuertes presiones de demanda. El BRI ha subido los tipos de referencia 6 veces desde marzo, además de las subidas efectuadas en el coeficiente de reservas de caja. Es alentador que la inflación del IPM se haya moderado en noviembre hasta el 7,5% a/a desde el 8,6% a/a registrado en octubre, en línea con el consenso del mercado, cuya estimación fue también un 7,5% (sin embargo, en términos m/m, la inflación subió hasta el 0,42% desde el 0,14% de octubre). La inflación ha mostrado una tendencia a la baja desde su nivel máximo del 11,00% a/a registrado en abril, aunque todavía está muy por encima del objetivo del 5,5% establecido por el BRI para el ejercicio fiscal 2011. Aunque casi todas las categorías contribuyeron a la caída de la inflación, la desaceleración de los precios de los alimentos fue el elemento más significativo. Esperamos que la inflación general siga cayendo en los próximos meses. En cuanto a la política monetaria, el BRI mantuvo los tipos de referencia sin cambios en su reunión de diciembre; al mismo tiempo, inyectaron liquidez en el sistema bancario para resolver la escasez de efectivo a corto plazo. El aumento de los precios de las materias primas así como las limitaciones de la oferta plantean riesgos alcistas para la inflación. Nuestra previsión es que el BRI subirá el tipo repo tres veces en 2011, cada una de ellas de 25 pb, hasta el 7,00%.

Gráfico 5  
**Las autoridades pretenden reducir el rápido crecimiento del crédito en China**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6  
**La inflación de la India se modera**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Datos a observar

### Análisis económico

#### Asia

**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Ricard Torne**  
ricard.torne@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 Zhou**  
serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**  
serena.wang@bbva.com.hk

### Taiwán: pedidos de exportación en noviembre (20 de diciembre)

**Previsión: 13,8      Consenso: 13,1      Anterior: 12,3%**

Se prevé que los pedidos de exportación de Taiwán, un indicador adelantado de las exportaciones reales a 1-3 meses vista, permanecerán en general sin cambios en términos intermensuales, pero deberían subir en términos interanuales debido a los efectos base. Dada su dependencia de las exportaciones, estas cifras son significativas no sólo para Taiwán sino también para el resto de la región, como indicador de la demanda de exportaciones en los próximos meses. Un resultado mejor de lo previsto podría reforzar la confianza en las perspectivas de crecimiento de Asia y podría acelerar las presiones de apreciación de las monedas.

### Calendario

Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC – Índice compuesto (a/a)	21 dic.	NOV	2,60%	--
Balanza de pagos - General	23 dic.	3T	5.500 millones de \$	--
Balanza de pagos – Cuenta corriente	23 dic.	3T	6.400 millones de \$	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice de actividad de toda la industria (m/m)	21 dic.	OCT	-0,80%	--
Balanza comercial total de mercancías	22 dic.	NOV	821.900 millones de ¥	489.900 millones de ¥
Exportaciones comerciales interanuales	22 dic.	NOV	7,8	10
Importaciones comerciales interanuales	22 dic.	NOV	8,7	8
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice SK de Confianza del Consumidor	24 dic.	DIC	110	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC a/a	22 dic.	NOV	2,00%	2,10%
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro	21 dic.	OCT	--	--
Remesas del extranjero (a/a)	23 dic.	OCT	10,60%	--
Balanza de pagos	23 dic.	NOV	2.736 millones de \$	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	23 dic.	NOV	3,50%	3,80%
Producción industrial m/m desestacionalizada	24 dic.	NOV	2,20%	-9,50%
Producción industrial (a/a)	24 dic.	NOV	31,00%	26,80%
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Pedidos de exportación (a/a)	20 dic.	NOV	12,26%	13,05%
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	22 dic.	NOV	4,96%	4,90%
Producción industrial (a/a)	23 dic.	NOV	14,39%	12,50%
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones aduaneras (a/a)	20 dic.	NOV	15,70%	22,30%
Importaciones aduaneras (a/a)	20 dic.	NOV	13,50%	19,00%
Balanza comercial de aduanas	20 dic.	NOV	2.320 millones de \$	1.590 millones de \$

### Japón: tipo objetivo del BdJ, 21 de diciembre

Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios

Actual	Previsto
0,1	0,1

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

## Datos de los mercados

## Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.893,7	1,9	-11,7	-9,0
Hong Kong – Hang Seng	22.714,9	-1,9	3,9	6,4	
Taiwán – Weighted	8.817,9	1,1	7,7	13,9	
Japón – Nikkei 225	10.303,8	0,9	-2,3	1,4	
Corea – Kospi	2.026,3	2,0	20,4	23,0	
India – Sensex 30	19.864,9	1,8	13,7	17,6	
Australia – SPX/ASX 200	4.763,1	0,4	-2,2	2,0	
Singapur – Strait Times	3.153,0	-1,0	8,8	12,1	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.581,6	-4,4	41,3	42,7	
Tailandia – SET	1.022,5	-1,3	39,2	42,8	
Malasia – KLCI	1.499,9	-0,5	17,8	18,4	
Filipinas – Manila Comp.	4.057,3	-1,9	32,9	33,1	

Última actualización: viernes, 18:30 hora de Hong Kong

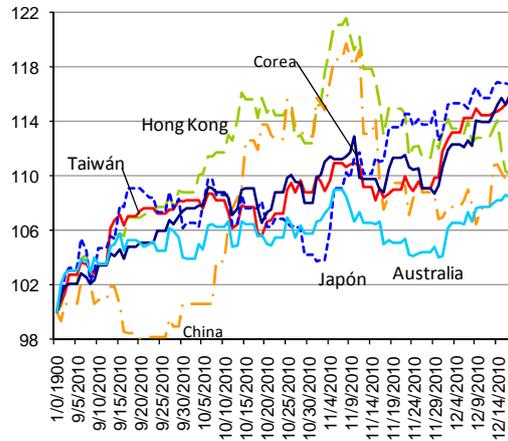
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,66	-0,13	6,63	6,51
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,04	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,9	0,90	29,62	29,13	
Japón (JPY/USD)	83,7	0,27	83,6	83,1	
Corea (KRW/USD)	1.153	-0,78	1.159,61	1.165,88	
India (INR/USD)	45,4	-0,29	46,2	48	
Australia (USD/AUD)	0,99	0,52	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,31	-0,24	1,31	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	9.035	-0,19	9.110	9.446	
Tailandia (THB/USD)	30,1	-0,50	30,17	30,3	
Malasia (MYR/USD)	3,14	-0,06	3,1	3	
Filipinas (PHP/USD)	44,2	-1,28	44,12	44,10	

Última actualización: viernes, 18:30 hora de Hong Kong

[Inicio](#) →[Mercados](#) →[Datos relevantes](#) →[Calendario](#) →

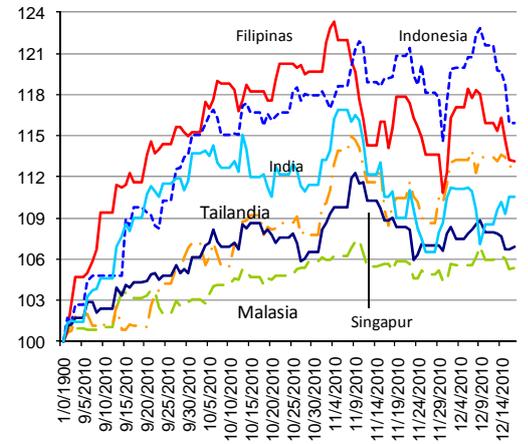
# Gráficos de Asia

## MERCADOS BURSÁTILES



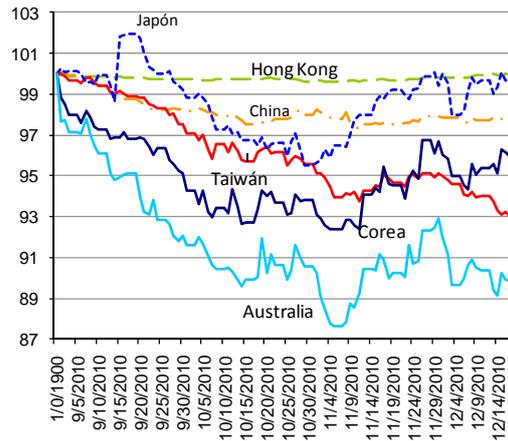
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS BURSÁTILES



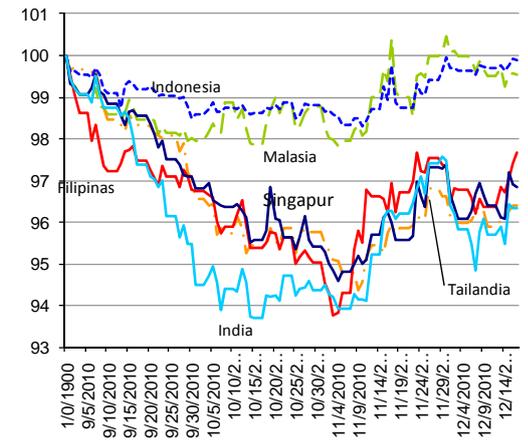
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



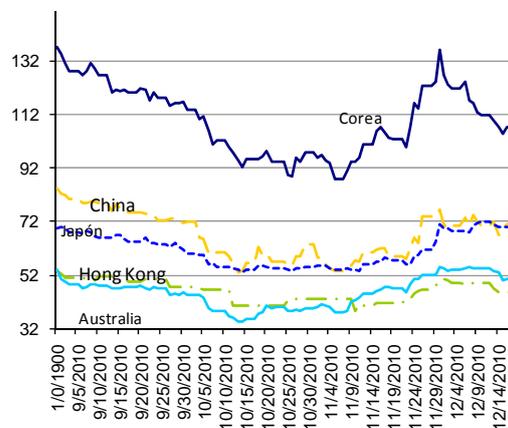
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



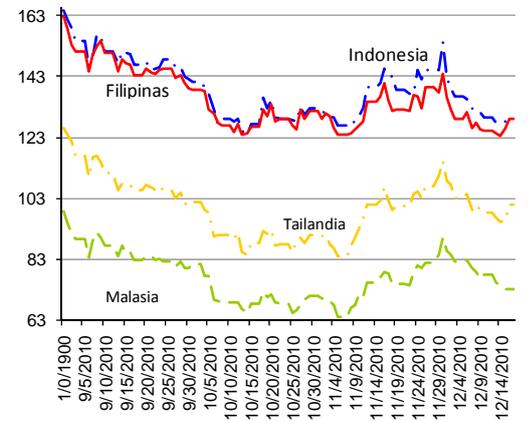
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

**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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**