

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 25 de febrero de 2011

Análisis Económico

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

Ricard Torne
 ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares
 mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen
 fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
 xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
 jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
 serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
 serena.wang@bbva.com.hk

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

Mario Nevares
 mario.nevares@bbva.com.hk

Los mercados del petróleo merman la confianza

Los mercados bursátiles se desplomaron la semana pasada, cuando las tensiones en Oriente Medio impulsaron los precios internacionales del petróleo a sus valores máximos de los últimos dos años y medio. El aumento de los precios del petróleo agudiza la inquietud sobre la inflación (véase la sección Datos relevantes) y empieza a plantear dudas acerca de los riesgos que pueden afectar la recuperación del crecimiento de Asia. Creemos que la mayoría de las economías asiáticas están en una buena posición para soportar un aumento temporal de los precios, pero un incremento sostenido podría tener repercusiones más graves para el crecimiento y la inflación. A corto plazo, los exportadores de energía como Indonesia y Malasia podrían beneficiarse (aunque las subvenciones del combustible en Indonesia podrían convertirse en una carga fiscal), mientras que los grandes importadores, como Corea, Taiwán, Japón (véase la sección Datos relevantes) y la India (que es vulnerable debido a su déficit por cuenta corriente) podrían verse negativamente afectados.

Los resultados de la inflación sorprenden al alza

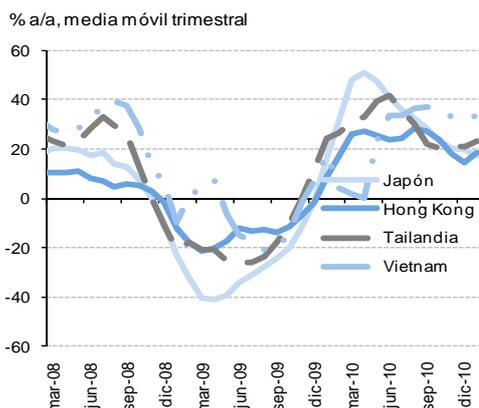
La inflación de Singapur subió en enero al 5,5% a/a, muy por encima de las previsiones (consenso: 4,6%) debido al aumento de los costes de la vivienda, los alimentos y el transporte. El repunte de la inflación puede aumentar las presiones sobre la autoridad monetaria para que acelere la apreciación de la moneda en la próxima reunión, programada en abril. Hong Kong también obtuvo en enero un resultado de inflación por encima de lo previsto, un 3,6% a/a (consenso: 3,3%), mientras que la inflación de Vietnam, que ya era elevada, subió aún más, hasta el 12,3% a/a, en tanto que las autoridades luchan por mantener la estabilidad macroeconómica. Tanto Hong Kong como Singapur presentaron medidas en sus nuevos presupuestos anuales para amortiguar el impacto del aumento de la inflación (véase la sección Datos relevantes).

En la próxima semana...

El principal foco de atención se centrará en el índice de directivos de compras de China (véase la sección Datos a observar), junto con la inflación de Corea, Indonesia, Tailandia y Filipinas, y los datos de comercio de Corea, la India, Malasia, Indonesia y Tailandia. Indonesia y Australia celebrarán sus próximas reuniones sobre política monetaria el 4 y el 1 de marzo, respectivamente. Prevemos que en Indonesia no habrá cambios tras el movimiento alcista de los tipos efectuado el mes pasado, y esperamos lo mismo por parte de la RBA.

Gráfico1

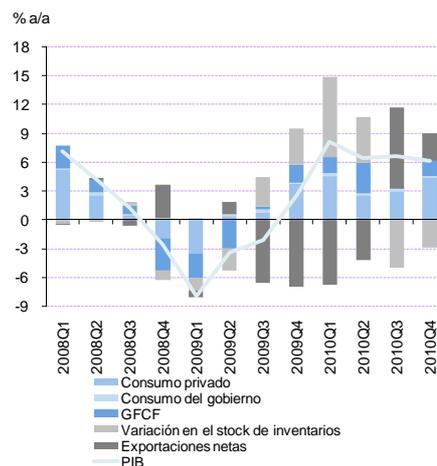
Los resultados de las exportaciones mantienen su solidez, aunque su impulso se ha moderado



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

El PIB del cuarto trimestre de Hong Kong sorprendió al alza



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

La inflación aumenta en toda Asia

Los precios de los alimentos son el motor principal, mientras que las presiones de demanda y los precios del petróleo echan leña al fuego

Hong Kong y Singapur anuncian sus presupuestos 2011-12

El énfasis se pone en los esfuerzos para amortiguar el impacto de la inflación y contener las burbujas de activos

La economía de Japón sigue lenta en 2011, tras haber repuntado en 2010

La demanda interna podría seguir siendo débil este año, ya que se prevé que la deflación persistirá en 2011

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@bbva.com.hk

Mercados

La inflación y la situación de Oriente Medio siguen siendo las principales preocupaciones

La aversión al riesgo aumentó esta semana como consecuencia del recrudecimiento de la violencia en Libia, donde la mitad de su producción de petróleo se ha interrumpido. El precio del barril de Brent subió a 111 \$, el máximo de 30 meses, mientras que las bolsas y las monedas asiáticas se cotizaron a la baja. Dado que Libia representa menos del 2,0% de la producción mundial (5,1% de la OPEP), las interrupciones de su producción de petróleo a corto plazo podrían compensarse con incrementos en los suministros de la OPEP y por tanto, es improbable que perturben el crecimiento económico global. Dicho esto, los precios del petróleo podrían mantenerse elevados, pues parece improbable que las tensiones de Oriente Medio se resuelvan en breve, lo que podría impulsar aún más la inflación de los precios al consumo en Asia y aumentar sus facturas de petróleo en 2011.

En general, las divisas asiáticas reaccionaron de forma negativa a los mayores precios del petróleo, ya que la mayoría de los países son importadores netos. Por este motivo, Corea, Taiwán, la India y Filipinas son los que están relativamente más expuestos, dada su dependencia de las importaciones de petróleo. Y sus monedas son también las que han experimentado una mayor depreciación en los dos últimos días. Los exportadores netos de petróleo o gas, así como los países que están más dispuestos a utilizar las tasas de cambio como herramienta anti-inflacionista podrían obtener mejores resultados en sus monedas. En este punto, Indonesia y Malasia son los mayores productores de energía, mientras que en Singapur la tasa de cambio está orientada a contener las expectativas de inflación. En nuestra opinión, el elevado IPC de Singapur provocará probablemente que la autoridad monetaria recentre la tasa media del cambio USD-SGD en un nivel más bajo y mantenga la tendencia a la apreciación en su reunión bianual sobre política monetaria que se celebrará en abril.

Por otro lado, el yen y el dólar australiano seguirán diferenciándose de otros países asiáticos. El yen seguirá siendo una moneda refugio y se beneficiará de las continuas preocupaciones acerca de los disturbios políticos en la región de Oriente Medio y Norte de África. La rebaja que hizo Moody's de su calificación crediticia ha hecho poco daño a la moneda, ya que la mayor parte de la deuda pública de Japón está en manos de inversores domésticos y el gobierno japonés no se enfrenta a problemas de emisión de deuda inminentes cuando la liquidez del sistema bancario es abundante. El dólar australiano todavía oscila en torno a la paridad, ya que el mercado no considera que los precios más elevados puedan hacer fracasar la recuperación mundial y reducir la demanda de materias primas.

Los índices bursátiles asiáticos cayeron la semana pasada a medida que las preocupaciones acerca de los disturbios libios provocaron el aumento de los precios del petróleo. El índice MSCI de Asia cayó un 3,22% durante la semana; las mayores pérdidas se registraron en China (-1,58%), Japón (-3,39%), Hong Kong (-3,63%), Singapur (-3,21%), Filipinas (-2,73%), Vietnam (-7,33%), Tailandia (-1,84%) e Indonesia (-2,02%).

Gráfico 3
Mercados bursátiles

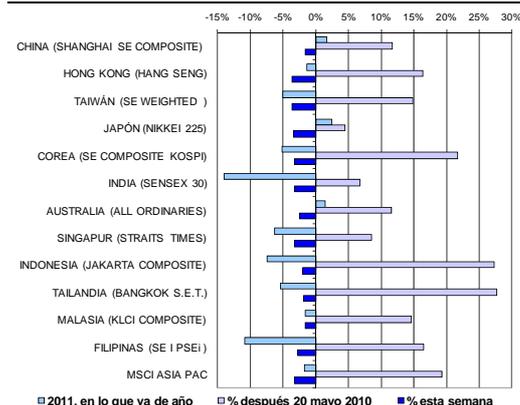
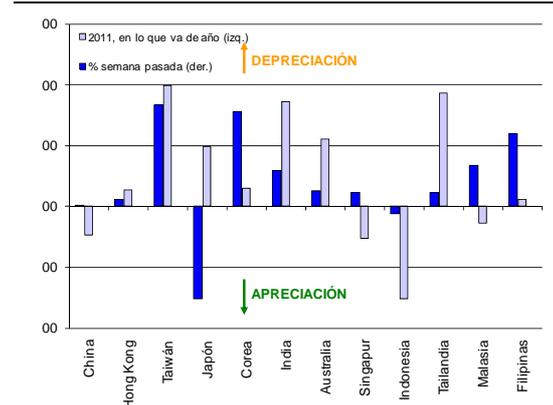


Gráfico 4
Mercados de divisas



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

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevaes

mario.nevaes@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

La inflación aumenta en toda Asia

Incluso antes del último aumento de los precios del petróleo, los riesgos inflacionistas se iban acumulando y los resultados más recientes de la mayoría de las economías asiáticas mostraron tendencias por encima de lo previsto. Los precios de los alimentos siguen siendo el motor principal, especialmente en Indonesia (16,2% a/a en enero), Vietnam (14,0% a/a en febrero) y la India (15,7% a/a en enero). El incremento de los precios de los alimentos fue provocado por choques de oferta temporales derivados de desastres naturales y condiciones climáticas adversas (inundaciones en Australia, tormentas de nieve en China y fuertes lluvias en la India e Indonesia). Sin embargo, la fortaleza de la demanda interna, la abundancia de liquidez y el aumento de los precios de las materias primas han generado presiones subyacentes adicionales y la inflación subyacente también está aumentando. Los valores de la inflación de Singapur (5,5% a/a frente al consenso: 4,4%) y Vietnam (12,3% a/a) publicados esta semana subrayaron la magnitud de las presiones inflacionistas. Para contener dichas presiones, los responsables han ajustado la política monetaria (en China, Corea, la India, Tailandia y más recientemente Indonesia y Vietnam), junto con una serie de medidas administrativas (véase también la sección de Datos relevantes sobre las medidas presupuestarias de Hong Kong y Singapur). Las subvenciones podrían aumentar las cargas fiscales, especialmente en los países con déficits elevados, como la India y Malasia. Sin embargo, la inflación alimentaria no se ha producido de forma generalizada en toda la región. Por ejemplo, las condiciones climáticas favorables en Taiwán y Filipinas, y la presencia de subvenciones sobre los principales productos básicos en Malasia, han contribuido a mantener los precios de los alimentos bajo control en estas economías. Aunque persisten los riesgos alcistas, y ahora aún más debido al aumento de los precios del petróleo, seguimos creyendo que los niveles totales de inflación se mantendrán moderados dada la sensibilización de los responsables de la política y las acciones que se han emprendido.

Hong Kong y Singapur amortiguarán el impacto del aumento de la inflación

Hong Kong presentó su presupuesto para 2011-12 la semana pasada, como ya lo había hecho Singapur la semana anterior. En ambos casos, en los presupuestos hay nuevas medidas para amortiguar el impacto del aumento de la inflación. Mientras que los responsables de la política monetaria de algunas economías grandes, como China, Indonesia y la India, han optado por un conjunto de medidas administrativas para controlar el aumento de los precios de los alimentos, los responsables de la política monetaria de Hong Kong y Singapur están implementando medidas fiscales para limitar el impacto del aumento del coste de la vida sobre sus poblaciones. En los dos casos, los resultados presupuestarios fueron relativamente ajustados, con un superávit fiscal del 4,1% del PIB en Hong Kong, y un déficit del 0,8% del PIB en Singapur. En 2011, Hong Kong prevé un menor superávit, el 0,2% del PIB, y Singapur tiene planes de reducir su déficit al 0,7% del PIB. En el discurso sobre el presupuesto de Hong Kong pronunciado este miércoles, el gobierno anunció sus planes de emitir bonos minoristas vinculados a la inflación por valor de 1.300 millones de dólares estadounidenses en 6 meses (sólo para los residentes en Hong Kong) con el fin de mantener la rentabilidad en los ahorros de los residentes, además de poner en marcha un conjunto de medidas de alivio temporales, entre las que se incluyen subvenciones a la electricidad, mayores desgravaciones de impuestos y exenciones de los alquileres de las viviendas públicas para las familias de rentas bajas. Singapur también anunció recortes fiscales y devoluciones de impuestos por valor de 5.200 millones de dólares estadounidenses, así como subvenciones para los necesitados. Por otra parte, en vista del aumento de los precios de la vivienda, ambos gobiernos han anunciado medidas para mantener unos precios asequibles, como la ayuda a las compras para las familias con rentas bajas y otras medidas en el lado de la oferta, como nuevas subastas de suelo en Hong Kong. A medio plazo, ambos gobiernos tienen como objetivo mejorar la competitividad económica a través de nuevas inversiones en infraestructuras, servicios sociales y educación.

La economía de Japón sigue lenta en 2011, tras haber repuntado en 2010

Según los datos del PIB recientemente publicados, la economía de Japón volvió a crecer

Inicio →

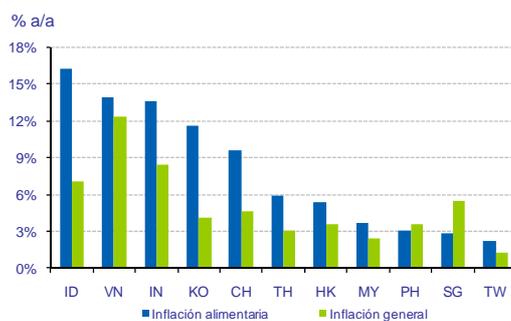
Mercados →

Calendario →

Datos de los mercados →

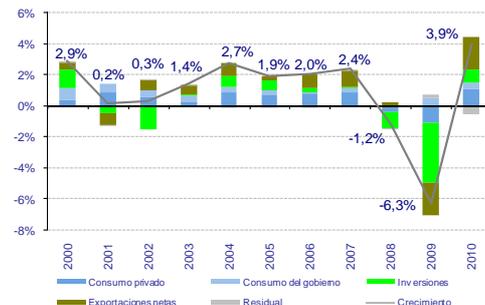
al 3,9% en 2010, superando las expectativas y en comparación con la contracción del -6,3% registrada en 2009. El impulso de crecimiento fue especialmente fuerte en los tres primeros trimestres de 2010, antes de que se produjera una contracción temporal en el cuarto trimestre como consecuencia de la retirada de las medidas de estímulo gubernamentales y de unas exportaciones más débiles. Las exportaciones fueron las que más contribuyeron al crecimiento de 2010, con una aportación de 2,1 puntos porcentuales, seguidas del consumo privado y la inversión, con aportaciones de 1,1 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente. En 2011 prevemos que la tendencia del crecimiento volverá a un ritmo lento del 1,5%, pues se prevé que las exportaciones crecerán a un ritmo lento debido a la fortaleza del yen y a los efectos base. No obstante, la mejora de las perspectivas económicas en EE.UU. podría dar impulso a las exportaciones. Por otro lado, es probable que la demanda interna se mantenga débil este año, pues se prevé que la deflación persistirá en 2011 y desalentará el consumo privado y la inversión. Otra razón es que el elevado nivel de deuda pública de Japón (200% del PIB) obligará a una reducción del déficit fiscal. El aumento de los precios del petróleo supone una amenaza adicional para la frágil recuperación del país. Por último, el envejecimiento de la población japonesa y los problemas estructurales profundamente arraigados en la economía han limitado su crecimiento potencial.

Gráfico 5
Los precios de los alimentos son los principales impulsores de la inflación



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
El crecimiento de Japón se recuperó en 2010 impulsado por las exportaciones



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis económico

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

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Datos a observar

China: índice de directivos de compras de febrero (1 de marzo)

Previsión: 52,2% a/a Consenso: 52,0 % a/a Anterior: 52,9% a/a

Comentario: se prevé que índice de gerentes de compras (PMI) habrá seguido moderándose en febrero como consecuencia de las agresivas medidas monetarias de las autoridades. Desde comienzos de este año, el BPdC ha aumentado su tipo de interés de referencia en 25 pb y subió el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) dos veces, en 50 pb cada vez, después de adoptar una serie de medidas similares en 2010. No obstante, el fuerte impulso de crecimiento mantendrá el resultado del índice de gerentes de compras en la zona de expansión (+50). Hay que tener cautela al interpretar los valores correspondientes a enero y febrero debido a que reflejan el impacto estacional del Año Nuevo chino.

Repercusión en los mercados: un valor por encima de lo previsto podría crear expectativas de nuevos ajustes, con consecuencias adversas para los mercados, aunque ese valor podría haberse descontado debido a los efectos estacionales mencionados anteriormente.

Calendario

	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Australia				
Balanza por cuenta corriente	1 mar	4T	-7.830 M	--
Ventas minoristas desestacionalizadas (m/)	1 mar	ENE	0,20%	--
Producto interior bruto (a/a)	2 mar	4T	2,70%	--
Aprobaciones de construcción (m/m)	3 mar	ENE	8,70%	--
Balanza comercial	3 mar	ENE	1.981 M	--
China				
PMI manufacturero	1 mar	FEB	52,9	52,1
Índice PMI no manufacturero de China	3 mar	FEB	56,4	--
Indonesia				
Balanza comercial total	1 mar	ENE	3.694M\$	2.620 M \$
Inflación (a/a)	1 mar	FEB	7,20%	7,26%
Exportaciones (a/a)	1 mar	ENE	25,70%	27,80%
Importaciones totales (a/a)	1 mar	ENE	27,10%	28,50%
India				
PIB trimestral, variación % a/a	28 feb	4T	8,90%	8,60%
Exportaciones (% a/a)	1 mar	ENE	36,40%	--
Importaciones (% a/a)	1 mar	ENE	-11,10%	--
Japón				
Producción industrial (m/m)	28 feb	ENE P	3,30%	3,60%
Tasa de desempleo	1 mar	ENE	4,90%	4,90%
Malasia				
Tasa de paro	28 feb	4T	3,20%	--
Exportaciones (% a/a)	4 mar	ENE	4,60%	--
Importaciones (% a/a)	4 mar	ENE	11,50%	--
Balanza comercial	4 mar	ENE	9.690 M	--
Filipinas				
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/)	4 mar	FEB	3,50%	3,70%
Corea				
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	1 mar	FEB	46,00%	16,50%
Comercio exterior: importaciones (a/a)	1 mar	FEB	32,90%	17,20%
Comercio exterior: balanza en millones de \$	1 mar	FEB	2.962	1.673
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/)	2 mar	FEB	4,10%	4,40%
Producción industrial (a/a)	3 mar	ENE	9,80%	12,80%
Tailandia				
Total exportaciones, % a/a	28 feb	ENE	18,60%	--
Total importaciones, % interanual	28 feb	ENE	8,80%	--
Balanza comercial total	28 feb	ENE	1.310 M\$	--
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/)	1 mar	FEB	3,30%	3,10%

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

Australia: TIPO DE REFERENCIA DEL RBA, 1 de marzo	Actual	Previsto
Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	4,75	4,75
Indonesia: tipo de referencia del Banco de Indonesia, 4 de marzo	Actual	Previsto
Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios	6,75	6,75

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.	2.854,3	-1,6	1,6	-6,7
	Hong Kong – Hang Seng	22.737,6	-3,6	-1,3	11,5
	Taiwán – Weighted	8.522,7	-3,6	-5,0	14,8
	Japón – Nikkei 225	10.475,7	-3,4	2,4	3,7
	Corea – Kospi	1.946,3	-3,3	-5,1	22,6
	India – Sensex 30	17.632,4	-3,2	-14,0	8,5
	Australia – SPX/ASX 200	4.816,2	-2,4	1,5	4,8
	Singapur – Strait Times	2.987,7	-3,2	-6,3	8,7
	Indonesia – Jakarta Comp.	3.431,3	-2,0	-7,3	34,6
	Tailandia – SET	977,2	-1,8	-5,4	36,3
	Malasia – KLCI	1.494,1	-1,5	-1,6	17,6
Filipinas – Manila Comp.	3.746,1	-2,7	-10,8	23,6	

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

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,58	-0,02	6,54	6,43
	Hong Kong (HKD/USD)	7,79	-0,12	7,8	8
	Taiwán (TWD/USD)	29,9	-1,65	29,72	29,17
	Japón (JPY/USD)	81,9	1,54	81,9	81,5
	Corea (KRW/USD)	1.129	-1,52	1.135,07	1.146,88
	India (INR/USD)	45,5	-0,28	46,3	48
	Australia (USD/AUD)	1,01	-0,27	1	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1,28	-0,24	1,28	1,3
	Indonesia (IDR/USD)	8.860	0,11	8.963	9.390
	Tailandia (THB/USD)	30,6	-0,23	30,69	30,9
	Malasia (MYR/USD)	3,06	-0,67	3,1	3
Filipinas (PHP/USD)	43,9	-1,18	43,94	44,34	

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

Inicio →

Mercados →

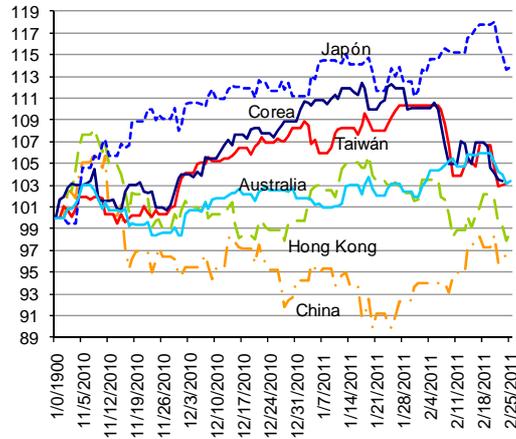
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

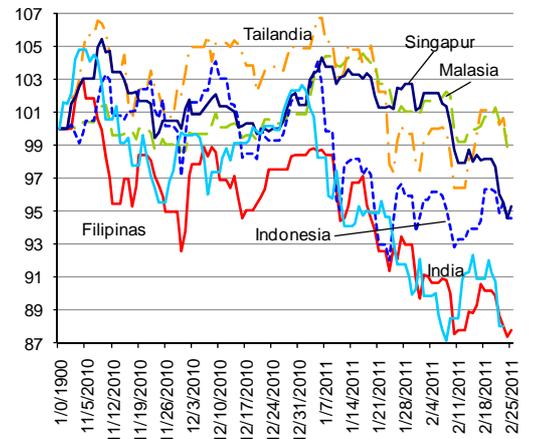
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



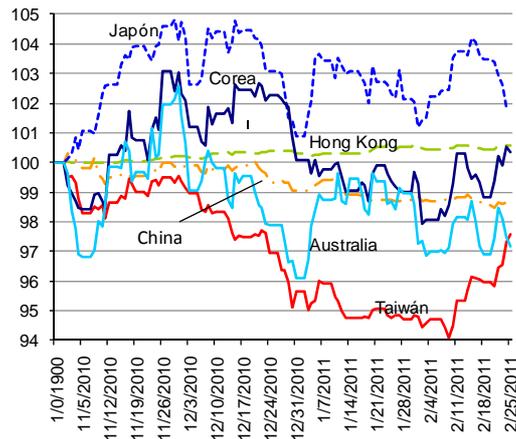
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



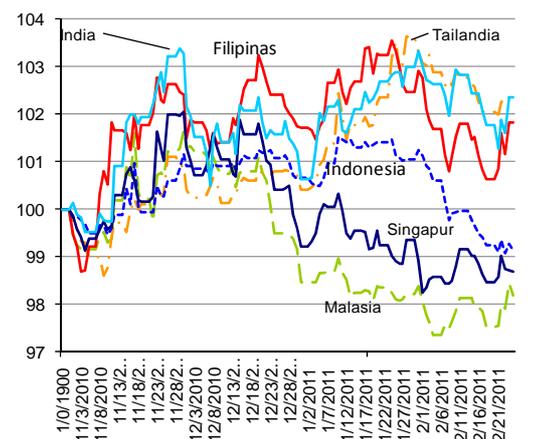
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



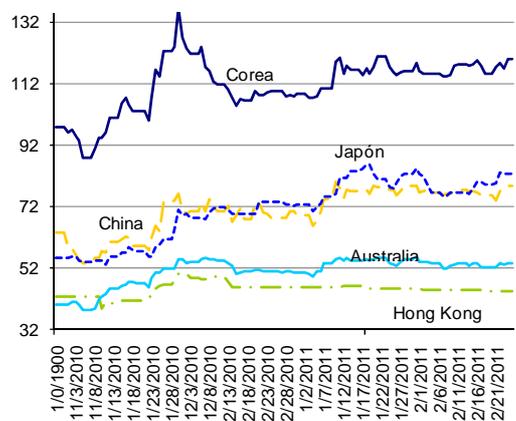
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



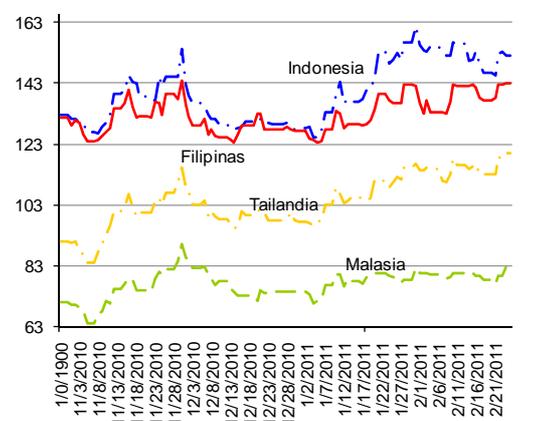
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

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".