

Observatorio Semanal

Asia

3 de junio 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

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

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

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

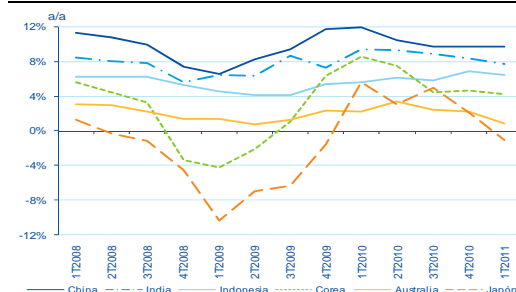
El crecimiento se modera en un contexto de elevada inflación

Como indicábamos en publicaciones recientes (*Situación Asia*), estábamos esperando una desaceleración del impulso de crecimiento de Asia como consecuencia de las dificultades que plantean el aumento de los precios del petróleo, los problemas de oferta en Japón y las tensiones de los mercados financieros en Europa. Y los últimos indicadores lo confirman: la producción industrial de Corea y el índice de gerentes de compras de China (Datos relevantes) muestran tendencias de moderación, y el PIB del primer trimestre de la India decepcionó a la baja (Gráfico 1). Dicho esto, preveemos que la desaceleración será temporal, se limitará fundamentalmente al segundo trimestre y podría ofrecer cierto alivio, muy bien recibido, de las presiones de recalentamiento. No obstante, las cifras de crecimiento seguirán siendo fuertes, al igual que la inflación, que a pesar de haberse moderado un poco, todavía está por encima de los rangos objetivo en la mayoría de las economías. Para contrarrestar las presiones inflacionistas, las autoridades de Tailandia subieron los tipos de interés la semana pasada por novena vez en lo que va de año, hasta el 3,0% (Gráfico 2).

El impulso se desacelera

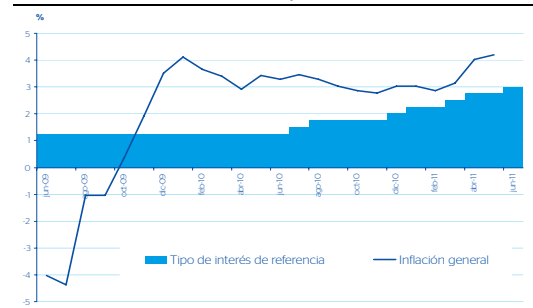
En la India, el PIB del primer trimestre retrocedió hasta el 7,8% a/a en comparación con el 8,2% registrado en el trimestre anterior y por debajo de las expectativas (Datos relevantes). Por otro lado, la economía de Australia se contrajo un -1,2% (t/t), en línea con las previsiones (consenso: -1,1% t/t), mientras que Filipinas creció por debajo de lo previsto, un 4,9% (consenso: 5,4%) en comparación con el 7,1% anterior. En el resto de la región, la inflación se aceleró en Tailandia, Corea e Indonesia.

Gráfico 1
Los resultados del PIB del primer trimestre fueron fuertes, aunque se moderaron en algunos casos



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2
Tailandia sube de nuevo los tipos de interés



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Datos relevantes

China: moderación en el índice de gerentes de compras de mayo

El último resultado del índice de gerentes de compras indica una saludable desaceleración

India: el crecimiento del PIB del primer trimestre se modera hasta situarse por debajo del 8% a/a

El crecimiento se desacelera en la India, pero esperamos más subidas de los tipos de interés para contrarrestar la inflación

Los bancos de Hong Kong se someten a pruebas de estrés

La AMHK sigue muy atenta al rápido crecimiento de los créditos

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Mercados

Las preocupaciones por la desaceleración del crecimiento mundial y el impago de la deuda griega golpearon los mercados de valores, que registraron índices regionales por lo general más bajos en comparación con el cierre de la semana anterior, lo que lleva el índice a su serie más larga de pérdidas semanales desde octubre de 2008. En los mercados de divisas, los indicios de falta de dinamismo en el mercado de trabajo reforzaron las expectativas de que la Fed mantendrá su política monetaria ultraflexible durante más tiempo. Por consiguiente, el índice del USD cerró un 2.1% más bajo, lo que permitió que las monedas asiáticas registraran esta semana modestas ganancias frente al dólar.

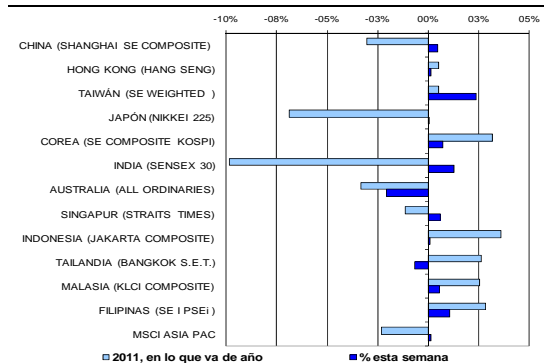
Los mercados se preocupan por la moderación de las perspectivas de crecimiento

Los datos de la región apuntan en general a un impulso de crecimiento más lento en el segundo trimestre, con caídas en línea con la tendencia de moderación del índice de gerentes de compras global. A medida que los mercados se centraron en la inflación y no en el crecimiento, la rentabilidad de los bonos del gobierno en los principales mercados de bonos asiáticos cayó, y los diferenciales de las permutas de bonos fueron más escasos. Al parecer, los mercados empiezan a descontar algunos movimientos alcistas de los tipos previstos para este año y el siguiente, a pesar de la elevada inflación. En nuestra opinión, el mercado ha sobrerreaccionado basándose en las observaciones de un solo mes. El retroceso del segundo trimestre podría ser temporal, como se destaca en nuestro Informe Trimestral. Siempre que Asia reanude el crecimiento en la segunda mitad del año, los bancos centrales asiáticos tendrán que ajustar la política para mantener las expectativas de inflación ancladas. Tomemos a Corea como ejemplo. Aunque el IPC de mayo cayó ligeramente, todavía estaba 100 pb por encima del rango medio del 3,0% del BdC. Además, la inflación subyacente siguió aumentando y los estancamientos en los mercados de trabajo son bastante limitados. Consideramos que es necesario que el BdC suba los tipos de interés de forma gradual para mantener la inflación bajo control, y es probable que lo haga este mes.

Los datos muestran que las compras extranjeras de renta fija de Asia siguen fuertes

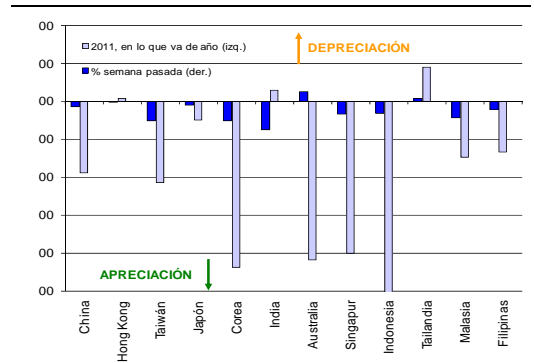
Los últimos datos sobre tenencias extranjeras de bonos en Malasia e Indonesia muestran que los inversores extranjeros siguen incorporando bonos asiáticos a sus carteras de renta fija. En Malasia, el volumen total de las tenencias subió de 146.800 millones de ringgit en marzo a 173.100 millones de ringgit en abril. En Indonesia, los inversores extranjeros compraron en mayo bonos emitidos por el gobierno por un valor de 4,5 billones de rupias indonesias, lo que eleva el monto total a 225 billones de rupias. La demanda sigue fuerte, y respalda la última actualización de las previsiones del IIF sobre los flujos de capitales a los mercados emergentes. Las mayores rentabilidades y los sólidos fundamentos de estas economías, en marcado contraste con EE. UU. y con muchos países europeos acosados por las deudas pueden haber sostenido la demanda. En nuestra opinión, la mejor dinámica de crecimiento, unida a los fuertes flujos de capital, seguirá apoyando la tendencia de apreciación de las monedas asiáticas a medio plazo.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

China: la moderación del índice de gerentes de compras de mayo anuncia la tendencia hacia un aterrizaje suave

El índice de gerentes de compra de China (PMI) correspondiente a mayo siguió bajando hasta el 52,0% desde el 52,9% de abril, en línea con nuestras previsiones, pero un poco por encima del consenso del mercado (BBVA: 51,9%; consenso: 51,6%). Este resultado supone la tercera caída mensual consecutiva desde marzo. Es alentador que la tendencia de moderación siga siendo suave, lo que indica que las probabilidades de una desaceleración abrupta (o "aterrizaje brusco") son bastante escasas. Dicho esto, el PMI todavía sigue en la zona de expansión (+ de 50). Casi todos los subcomponentes principales (incluida la producción, los pedidos nuevos, el empleo, las entregas del proveedor y el inventario de insumos) cayeron en diverso grado con respecto al mes anterior. En particular, los pedidos nuevos (con un peso del 30%) y el inventario de insumos (10%) cayeron 1,7 y 2,5 puntos porcentuales respectivamente. La caída de este último parece indicar que las empresas han empezado a liquidar inventarios. El resultado debería contribuir a reforzar la confianza de los inversores en que China puede conseguir un aterrizaje suave, ya que las autoridades siguen tratando de evitar el recalentamiento y controlar la inflación a través del ajuste monetario. Nuestras previsiones de crecimiento del PIB para todo el año se mantienen en el 9,4%, una cifra coherente con un escenario central de aterrizaje suave. En cuanto a la política monetaria, anticipamos nuevos ajustes monetarios graduales en forma de subidas de los tipos de interés y aumentos del coeficiente de reservas obligatorias (CRO) en los próximos meses.

India: el crecimiento del PIB del primer trimestre se modera hasta situarse por debajo del 8% a/a

Las sorpresas de crecimiento en el 1T11 han sido considerablemente positivas en muchas economías asiáticas. En este contexto, los datos publicados la semana pasada muestran que la India es una excepción, ya que el crecimiento real del PIB se moderó hasta el 7,8% a/a (por debajo del consenso: 8,2% a/a y del 8,3% del 4T10). Pero el último resultado sigue siendo uno de los más altos de las economías emergentes, que son las que crecen con mayor rapidez del mundo, y todavía está en línea con nuestras expectativas de una tasa de crecimiento estable del 8,1% a/a para todo 2011. En términos desestacionalizados, estimamos que el PIB creció un 2,4% t/t, en comparación con la caída del 0,11% registrada en el 4T10. La moderación fue impulsada principalmente por un significativo retroceso en la actividad de inversión (+0,4% a/a frente a +7,8% del 4T10), lo que se debe a los cuellos de botella motivados por los conflictos y retrasos en los proyectos, la indecisión parlamentaria y los problemas de gobernanza. Una postura política restrictiva en un clima de presiones alcistas de los precios, en combinación con el aumento y la volatilidad de los precios globales de las materias primas, también supuso un lastre para la confianza de la inversión. El crecimiento se mantuvo a flote por la demanda de consumo (+8,0% a/a en el 1T11), que todavía se mantiene fuerte impulsada por el aumento de los niveles de renta, junto con los gastos del gobierno acumulados. Por otro lado, el fuerte ciclo industrial mundial del 1T11 potenció el crecimiento de las exportaciones (+25% a/a). En conjunto, el consumo y las exportaciones netas aportaron un 83% al crecimiento del PIB en el 1T11. Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento siguió impulsado por el sector servicios, mientras que el crecimiento industrial cayó arrastrado por la lentitud de la actividad de inversión. El PIB agropecuario registró unas ganancias razonables (+7,5% a/a), impulsado por los efectos base favorables y por la abundante cosecha invernal. Pero a pesar de la moderación actual del crecimiento, mantenemos nuestra opinión de que habrá otras dos subidas de los tipos de 50 pb en 2011, incluso a costa de sacrificar en alguna medida el crecimiento a corto plazo, pues el RBI sigue centrado en contener la elevada inflación.

Los bancos de Hong Kong se someten a pruebas de estrés

Debido a la inquietud por el rápido crecimiento del crédito, a finales de mayo, la autoridad monetaria de Hong Kong (AMHK) impuso a los bancos comerciales el requisito de someterse a pruebas de estrés para calibrar su capacidad de hacer frente a una posible reducción de la liquidez. Se prevé que los escenarios de estrés se basarán en una supuesta salida de capital que ascendería a la mitad de los 1,38 billones de dólares de Hong Kong en depósitos de clientes en un horizonte de seis a doce meses. Esta medida refleja la creciente conciencia de las autoridades de los riesgos potenciales que encierra el rápido crecimiento del crédito que se ha venido produciendo desde mediados de 2010. A finales de marzo, la proporción de préstamos sobre depósitos de los bancos de Hong Kong en moneda local alcanzó aproximadamente un 82%, en comparación con el 71% de principios de 2010 (la ratio llegó al 90-100% en algunos bancos pequeños). El incremento de la ratio se debe principalmente a (1) el aumento de los préstamos a empresas de China continental a medida que China atraviesa un proceso de ajuste crediticio interno, (2) la fuerte demanda interna de hipotecas en un entorno de tipos de interés bajos, y (3) el lento crecimiento de los depósitos en dólares de Hong Kong a medida que los depositantes se centran cada vez más en las monedas extranjeras con mayores rentabilidades, incluidos los depósitos en RMB, que casi se han triplicado desde el pasado mes de agosto y representan, a fecha de abril, un 7,6% del total de los depósitos bancarios de Hong Kong.

Inicio →

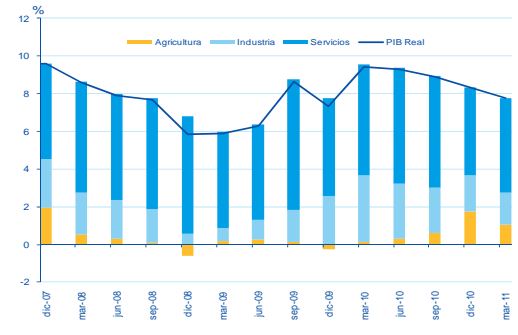
Mercados →

Calendario →

Datos mercados →

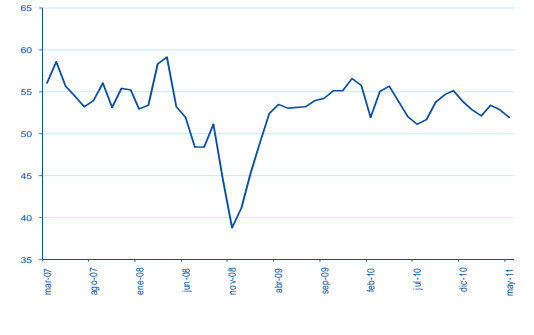
Gráfico →

Gráfico 5
El PIB del primer trimestre de la India se modera



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
El PMI de China indica una moderación saludable



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro	09 junio	MAY	4,90%	--
China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 junio	MAY	11.420 m \$	17.000 m \$
Exportaciones (% a/a)	10 junio	MAY	29,90%	21,80%
Importaciones (% a/a)	10 junio	MAY	21,80%	22,30%
IED real (a/a)	10-15 junio	MAY	15,20%	--
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria - M2 (a/a)	07-10 junio	ABR	16,00%	--
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 junio	ABR	7,30%	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Stock de dinero de Japón - M2 (a/a)	08 junio	MAY	2,70%	2,70%
Total cuenta corriente ajustada	08 junio	ABR	752.700 m ¥	266.000 m ¥
Balanza por cuenta corriente, % a/a	08 junio	ABR	-34,30%	-83,50%
Balanza comercial - Base BdP	08 junio	ABR	240.300 m ¥	379.000 m ¥
Pedidos de maquinaria (a/a)	09 junio	MAY A	32,30%	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	09 junio	ABR	2,40%	--
Valor de ventas de manufactura, % a/a	09 junio	ABR	14,10%	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice de precios al consumo (a/a)	07 junio	MAY	4,50%	5,00%
Total exportaciones (a/a)	10 junio	ABR	4,00%	--
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria Corea del Sur- M2 (a/a)	09 junio	ABR	4,30%	--
Índice de precios mayoristas (a/a)	10 junio	MAY	6,80%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (% a/a)	07 junio	MAY	1,34%	1,60%
Balanza comercial total. Millardos \$	08 junio	MAY	2.960 m \$	2.530 m \$
Total exportaciones (a/a)	08 junio	MAY	24,60%	7,40%
Importaciones totales (a/a)	08 junio	MAY	25,70%	11,10%
Vietnam	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas locales de vehículos (a/a)	6-10 junio	MAY	-2,60%	--

Indicador de la semana: producción industrial de la India en abril (10 de junio)

Previsión: 5,5% a/a Consenso: no disponible aún Anterior: 7,3% a/a

Comentario: la India ha sido un ejemplo de las tendencias de crecimiento moderado en Asia. Sin embargo, el sorprendente resultado de marzo, cuando se registró un repunte en el crecimiento de la producción industrial (PI) de la India, planteó la cuestión de si la desaceleración había tocado fondo o no. A este respecto, el resultado de la PI de abril será importante, aunque el índice es notoriamente volátil. Prevedemos que el crecimiento se habrá mantenido estable en abril, apoyado por las sólidas exportaciones, la demanda de consumo, la reposición de inventarios y la mayor producción de infraestructuras. Repercusión en los mercados: un resultado más bajo haría mella en la confianza y reduciría las expectativas de que se produzcan unas subidas de tipos agresivas.

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos mercados →

Gráficos →

Calendario: eventos

Australia: tipo de referencia del RBA, 7 de junio

No prevemos cambios en los tipos de interés

Actual 4,75% Previsto 4,75%

Indonesia: tipo de referencia del Banco de Indonesia, 9 de junio

No prevemos cambios en los tipos de interés

Actual 6,75% Previsto 6,75%

Corea: reunión política monetaria; tipo repo a 7 días, 10 de junio

Prevedemos una subida de 25 pb en el tipo repo a 7 días

Actual 3,00% Previsto 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.	2.722,3	0,5	-3,1	6,6
Hong Kong - Hang Seng	23.152,6	0,1	0,5	17,0	
Taiwán - Weighted	9.016,2	2,3	0,5	22,5	
Japón - Nikkei 225	9.524,2	0,0	-6,9	-3,9	
Corea - Kospi	2.115,5	0,7	3,1	27,3	
India - Sensex 30	18.494,2	1,2	-9,8	8,6	
Australia - SPX/ASX 200	4.587,6	-2,1	-3,3	2,3	
Singapur - Strait Times	3.153,9	0,6	-1,1	12,9	
Indonesia - Jakarta Comp.	3.833,8	0,0	3,5	40,2	
Tailandia - SET	1.059,8	-0,7	2,6	38,4	
Malasia - KLCI	1.557,2	0,6	2,5	20,3	
Filipinas - Manila Comp.	4.320,4	1,1	2,8	28,8	

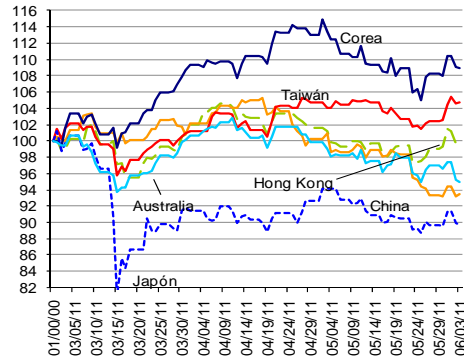
Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,48	0,15	6,46	6,36
Hong Kong (HKD/USD)	7,78	0,03	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	28,7	0,52	28,50	27,90	
Japón (JPY/USD)	80,7	0,10	80,7	80,4	
Corea (KRW/USD)	1.077	0,51	1.083,36	1.098,36	
India (INR/USD)	44,8	1,07	45,5	47	
Australia (USD/AUD)	1,07	-0,26	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,23	0,33	1,23	1,2	
Indonesia (IDR/USD)	8.537	0,33	8.619	8.898	
Tailandia (THB/USD)	30,3	-0,07	30,50	30,9	
Malasia (MYR/USD)	3,02	0,42	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,2	0,23	43,26	41,98	

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

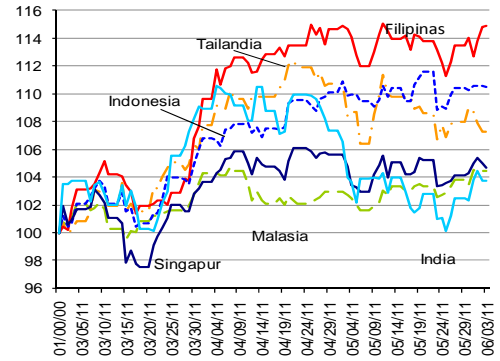
Gráficos

Gráfico 6
Mercados bursátiles



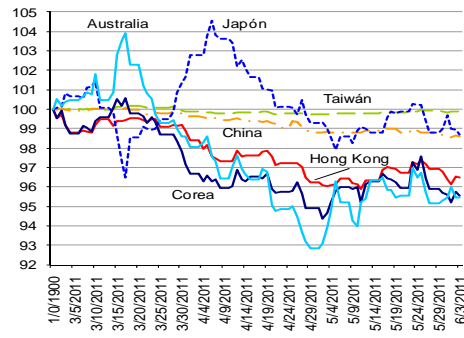
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 7
Mercados bursátiles



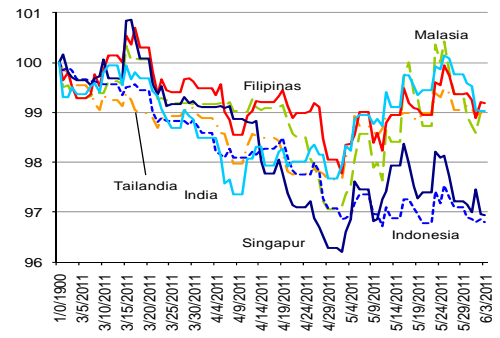
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8
Mercados de divisas



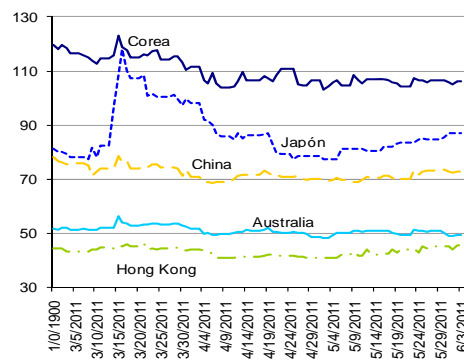
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9
Mercados de divisas



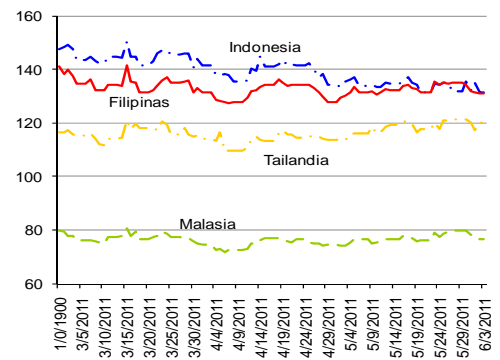
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
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.