

Observatorio Semanal

Asia

5 de agosto 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Claire Chen
claire.chen@bbva.com.hk

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

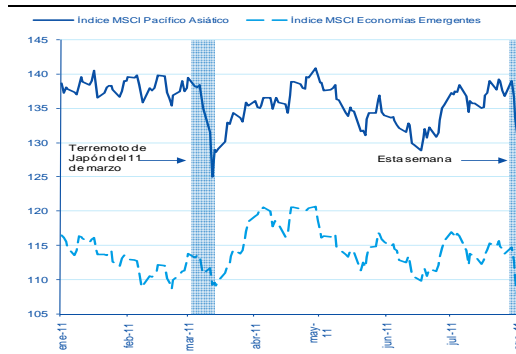
Las bolsas caen con las tendencias globales

Un inicio de semana prometedor en los mercados termina con un batacazo. Tras la positiva reacción a la aprobación del largamente esperado acuerdo sobre el techo de deuda y después de que el valor del PMI de China con respecto a julio resultara más fuerte de lo previsto (Datos relevantes), los mercados asiáticos cayeron bruscamente debido a la inquietud acerca de las perspectivas mundiales (Mercados y Gráfico 1). Por otro lado, Japón intervino en el mercado de divisas por segunda vez este año para impedir una mayor apreciación del yen, que se ha originado por los efectos de su utilización como moneda refugio. El BdJ también amplió su línea de compra de activos, lo que refleja una política monetaria más flexible. Aunque los riesgos bajistas para el crecimiento de la región se han incrementado debido a las incertidumbres externas, seguimos manteniendo una perspectiva positiva, como se describe en nuestro último informe trimestral *Situación Asia*, al continuar la fuerte demanda desde China y la India, al margen que tienen para aplicar estímulos políticos en caso necesario y a la solidez de sus fundamentos.

Resultados diversos en la inflación, con desaceleración de la tendencia alcista

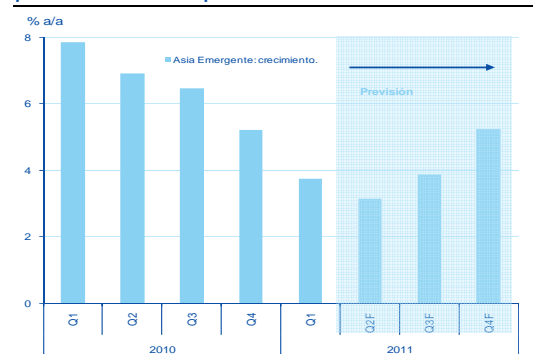
Aunque los problemas mundiales han eclipsado preocupaciones más mundanas acerca de la inflación de la región, la semana pasada se publicó un importante conjunto de datos. La inflación de Corea sorprendió al alza al situarse en el 4,7% a/a, mientras que los resultados de julio para Tailandia y Filipinas se mantuvieron sin cambios y en Indonesia, la inflación cayó por debajo de las previsiones (un 4,6% a/a). Por otro lado, el crecimiento del PIB se mantiene bien en Indonesia (con un crecimiento del 6,5% a/a en el 2T, en línea con las previsiones), pero las perspectivas oficiales de crecimiento acaban de reducirse en Australia y en la India. La próxima semana, las miradas estarán puestas, entre otros datos, en el IPC, el comercio y la producción industrial de China correspondientes a julio.

Gráfico 1
Los mercados de valores asiáticos retrocedieron bruscamente esta semana



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2
A pesar de los riesgos bajistas, mantenemos la previsión de un repunte del crecimiento en el 2S



Fuentes: BBVA Research, NBS y CEIC

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Datos relevantes

Situación Asia: del recalentamiento a la preocupación por una desaceleración

A pesar del aumento de los riesgos bajistas, mantenemos una perspectiva positiva para la región

El último PMI de China es un buen presagio para un aterrizaje suave

La fortaleza del PMI ha apaciguado los temores de un aterrizaje brusco, pero ¿y la inflación?

Australia no mueve los tipos debido a la incertidumbre mundial

A pesar de la creciente inflación, el RBA se mantiene a la espera

Análisis Económico

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mercados

Los mercados financieros mostraron signos de pánico al cierre de la semana, lo que se debe a la inquietud por el crecimiento global y a las repercusiones del agravamiento de la crisis de deuda europea. El índice S&P 500 cayó un 4,8% el jueves, lo que supone una caída acumulada del 7,2% hasta ese momento de la semana y acaba con el repunte temporal registrado a comienzos de la misma como consecuencia del alivio experimentado tras la aprobación del techo de deuda por parte del Congreso de EE. UU. Los mercados de valores asiáticos siguieron la caída de los índices globales y terminaron la semana con una pronunciada bajada. Los futuros del crudo WTI cayeron casi 10 USD, hasta situarse en 86,25 \$/bbl, mientras que los precios del oro se cotizaron a niveles récord. Curiosamente, las divisas asiáticas se mantuvieron relativamente bien frente al dólar, incluso en un entorno de extrema aversión al riesgo. Las divisas "high-beta" de la región como el won coreano, la rupia indonesia y el dólar de Singapur cayeron menos de un 2,0% en comparación con el cierre de la semana pasada, lo que probablemente se debe a los fundamentos económicos relativamente sólidos de la región y a la falta de atractivo del USD en el entorno actual.

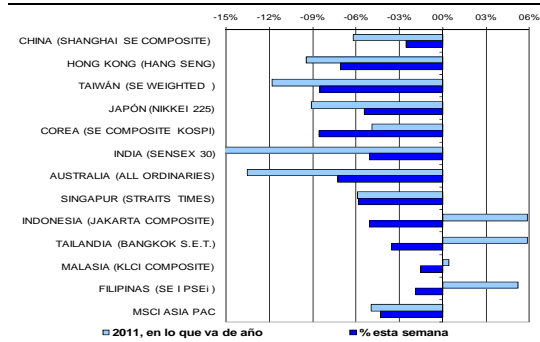
Los mercados cuestionan la capacidad de los responsables políticos

Las fuertes caídas de los activos de riesgo parecen la culminación de las incertidumbres que prevalecen en la UE y en EE.UU.. En Europa se ha producido una creciente inquietud acerca de si las medidas anunciadas en la cumbre de la UE el 21 de julio serán aprobadas a tiempo por los parlamentos, y en caso contrario, si el BCE intervendría en los mercados de deuda para evitar el contagio a España e Italia. Los inversores quedaron decepcionados cuando el BCE siguió mostrándose reticente a la compra agresiva de bonos españoles e italianos en la reunión sobre política monetaria que tuvo lugar esta semana. En EE. UU., los datos del PIB parecen indicar que la desaceleración del crecimiento en el 2T ha sido mucho peor de lo que se había anticipado y la debilidad registrada en el ISM no hace presagiar un repunte en el 3T. Peor aún, los altos déficits presupuestarios y el plan de consolidación a medio plazo que se aprobaron el lunes implican un margen muy limitado para que la política fiscal mitigue una posible desaceleración económica. En cuanto a la política monetaria, el QE2 acaba de finalizar y todavía no se vislumbra en firme una nueva ronda de estímulos monetarios. Así pues, cada vez hay más dudas sobre la posibilidad de que en el 2S repunte el crecimiento mundial y se modere la prima de riesgo.

Japón interviene en los mercados de divisas con resultados desiguales

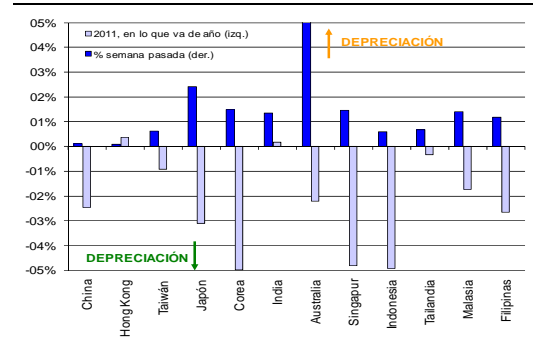
El Ministerio de Finanzas intervino el jueves en los mercados de divisas para frenar la indeseada apreciación del yen motivada por sus características de moneda refugio. Ésta es la tercera medida adoptada desde la intervención de marzo de 2011 y la anterior de septiembre de 2010. El mismo día, después de la reunión sobre política monetaria, el Banco de Japón (BdJ) anunció un estímulo monetario adicional por valor de 10 billones de yenes para acompañar dicha medida. Las autoridades dijeron que habían comunicado su acción al resto de los principales bancos centrales y no indicaron la cantidad exacta de compras de dólares estadounidenses. Dada la rápida recuperación de 77,1 a 80,2 registrada el jueves, lo más probable es que los volúmenes sean importantes, superiores a los 692.500 millones de yenes japoneses utilizados en marzo. Para disgusto de las autoridades japonesas, el cambio USD-JPY volvió a cotizarse de nuevo por debajo de 78,80 el viernes. El BdJ y el Ministerio de Finanzas van a tener dificultades en frenar la ola de capitales hacia el yen. Creemos que el riesgo de una intervención adicional sigue siendo elevado.

Gráfico 3
 Mercados de valores



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
 Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

Perspectivas para Asia en el 3T: del recalentamiento a la preocupación por una desaceleración del crecimiento

En nuestro último informe trimestral *Situación Asia*, que acaba de publicarse la semana pasada, destacamos cómo la atención de los mercados ha pasado de los riesgos de recalentamiento a las preocupaciones por una desaceleración del crecimiento. Este cambio ha sido especialmente notable a lo largo de la semana pasada, como se puede observar en las ventas masivas que han tenido lugar en los mercados de valores regionales y mundiales. En nuestro informe revisamos los últimos acontecimientos y describimos con detalle la moderación del crecimiento de la región en el segundo trimestre, que se ha mantenido en línea con nuestras previsiones anteriores, debido a las dificultades del aumento de los precios de las materias primas y los problemas de las cadenas de suministro derivados del terremoto que se produjo en Japón el 11 de marzo. Seguimos manteniendo una perspectiva positiva para la región; nuestro escenario central prevé un suave repunte en el crecimiento durante el resto del año como consecuencia de la estabilización de los precios de las materias primas y de la recuperación de Japón. Aunque han aparecido riesgos a la baja para las perspectivas mundiales, la fuerte demanda desde China y la India deberían contrarrestar el lento crecimiento de EE. UU. y Europa. Además, la política de la región tiene margen de maniobra para compensar un crecimiento más débil, incluida la desaceleración del ritmo de los movimientos alcistas de los tipos y la aplicación de nuevos estímulos fiscales en caso necesario. Los riesgos inflacionistas persisten, pero se han moderado un poco con la desaceleración del crecimiento y la estabilización de los precios de las materias primas.

El resultado del índice de gerentes de compras de China es positivo para un aterrizaje suave, la atención se centra en los datos de la próxima semana

Los últimos datos mensuales del índice de gerentes de compras (PMI) se publicaron la semana pasada, tal como estaba previsto (Gráfico 5). El PMI se ha convertido en un importante indicador adelantado de la actividad económica que se vigila muy de cerca, dada la reciente inquietud por el ritmo de desaceleración de China y los riesgos de que se produjera un aterrizaje brusco. El resultado de junio contribuyó a apaciguar los temores de un aterrizaje brusco, ya que su valor se moderó ligeramente por quinto mes consecutivo, hasta el 50,7% (desde el 50,9% de junio), pero se situó por encima de las previsiones (consenso: 50,2%). Dentro del índice general, la tendencia más notable fue un repunte de los pedidos nuevos, lo que apunta a una demanda robusta. Y lo que es muy importante, el PMI se mantiene bien por encima de la zona de expansión (más de 50), lo que augura una desaceleración gradual y saludable. La próxima semana se publicará un nuevo lote de indicadores mensuales correspondientes a julio, entre ellos la inflación, la producción industrial, la inversión en activos fijos urbanos, las ventas minoristas, el aumento del crédito y de la masa monetaria y los datos de comercio. Según nuestras previsiones, la inflación se mantendrá elevada, en el 6,3% a/a, pero ligeramente por debajo del nivel de junio (véase el Indicador de la semana). El crecimiento de las ventas minoristas debería mantenerse estable en el 17,7% a/a y la inversión en activos fijos debería crecer al fuerte ritmo del 26,3% a/a. Esos resultados estarían en línea con nuestro escenario de aterrizaje suave y con nuestras previsiones del PIB para todo el año, que hemos fijado en el 9,4% en 2011. Mantenemos también nuestras previsiones de un pequeño ajuste monetario adicional para controlar la inflación en los próximos meses, con una nueva subida de los tipos de interés de 25 pb y un nuevo aumento de 50 pb en el coeficiente de reservas obligatorias (CRO), junto con una mayor apreciación gradual de la moneda.

Inicio →

Mercados →

Calendario →

Datos mercados →

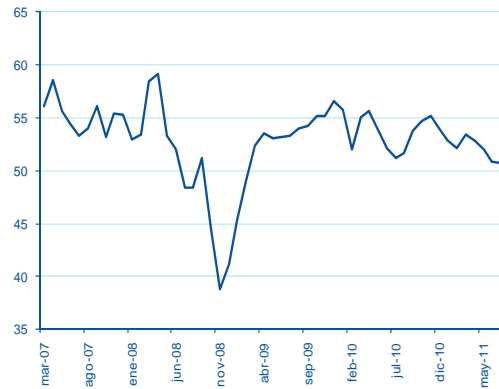
Gráficos →

Australia deja en espera los movimientos alcistas de los tipos debido a la incertidumbre mundial

Tal como esperaba la mayoría de los observadores (incluidos nosotros mismos), el Banco de Reserva de Australia (RBA) mantuvo su tipo de referencia sin cambios en el 4,75% en su última reunión sobre política monetaria celebrada el 2 de agosto. La decisión de mantenerse en espera se tomó a pesar de que el resultado de la inflación del segundo trimestre, un 3,6% a/a, fue superior al previsto (Gráfico 6). El RBA expresó su inquietud acerca de la incertidumbre mundial y el débil

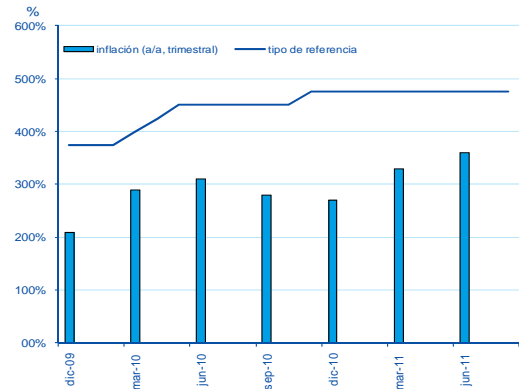
crecimiento registrado en Australia en los sectores no relacionados con la minería. Australia fue uno de los primeros países de la región en recuperarse de la crisis financiera mundial de 2008-2009, lo que dio lugar a que efectuara una serie de agresivos movimientos alcistas de los tipos desde octubre de 2009 hasta noviembre de 2010. Sin embargo, la recuperación sufrió un retroceso a comienzos de este año por las inundaciones de Queensland y desde entonces, el RBA se ha mantenido a la espera. El aumento de la incertidumbre mundial es ahora un factor añadido para que el RBA se mantenga por el momento a la espera, postura que se refuerza con el informe monetario trimestral que acaba de publicar el Banco Central, en el que baja las perspectivas de crecimiento a sólo un 2,0% (desde el 3,25% anterior), coincidiendo en líneas generales con nuestra previsión de un 2,3% para 2011. No obstante, en el informe del RBA se señala que las presiones inflacionistas se mantendrán a medio plazo y se prevé una fuerte recuperación en 2012. Dado que según nuestras propias previsiones se producirá un repunte del crecimiento en lo que queda de año, seguimos esperando un nuevo movimiento alcista de los tipos más adelante este año, aunque los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento hacen que nuestro pronóstico sea menos seguro.

Gráfico 5
El PMI de China se modera en línea con un aterrizaje suave



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Australia mantiene los tipos de interés en espera



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Calendario Indicadores

Australia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Tasa de paro	11 ago	JUL	4,90%	--
China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Índice de precios al consumo (a/a)	9 ago	JUL	6,40%	6,30%
Índice de precios mayoristas (a/a)	9 ago	JUL	7,10%	7,50%
Producción industrial (a/a)	9 ago	JUL	15,10%	14,70%
Ventas minoristas (a/a)	9 ago	JUL	17,70%	17,70%
Exportaciones (% a/a)	10 ago	JUL	17,90%	17,00%
Importaciones (% a/a)	10 ago	JUL	19,30%	22,90%
IED real (a/a)	10-15 ago	JUL	2,80%	--
Nuevos préstamos en yuanes (en millones)	11-15 ago	JUL	633.900	550.000
Masa monetaria - M2 (a/a)	11-15 ago	JUL	15,90%	15,80%
Hong Kong	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	12 ago	2T	7,20%	--
India	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	12 ago	JUN	5,60%	--
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Balanza por cuenta corriente, % a/a	8 ago	JUN	-51,70%	-34,10%
IPBC nacional (a/a)	10 ago	JUL	2,50%	2,70%
Pedidos de maquinaria (% a/a)	11 ago	JUN	10,50%	10,50%
Malasia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 ago	JUN	-5,10%	--
Filipinas	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	10 ago	JUN	-3,20%	--
Singapur	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	10 ago	2T P	0,50%	0,40%
Corea	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Índice de precios mayoristas (a/a)	9 ago	JUL	6,20%	--
Taiwán	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	8 ago	JUL	10,80%	7,90%
Importaciones (% a/a)	8 ago	JUL	12,50%	10,50%

Indicador de la semana: IPC de China para julio (9 de agosto)

Previsión: 6,3% a/a

Consenso: 6,3 % a/a

Anterior: 6,4% a/a

Comentario: dado que el crecimiento se modera en línea con un aterrizaje suave, el control de la inflación se ha convertido en uno de los retos económicos más acuciantes a corto plazo en China. En los últimos trimestres, la tasa de inflación ha superado el rango de confort de las autoridades, situado en el 4%, por un amplio margen debido principalmente al aumento de los precios de los alimentos. Creemos que la inflación ha llegado ya a su nivel máximo y debería empezar a caer en julio como consecuencia del efecto de las últimas medidas de ajuste, de la moderación de los precios de los alimentos (en especial el cerdo) y de los efectos base. Repercusión en los mercados: un valor de la inflación por encima de lo previsto podría elevar las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario.

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos mercados →

Gráficos →

Calendario: eventos

Japón: informe económico mensual del Banco de Japón, 8 de agosto

Indonesia: tipo de interés del Banco de Indonesia, 9 de agosto Actual Consenso
No prevemos cambios en el tipo de interés de referencia. 6,75% 6,75%

Corea: reunión sobre política monetaria de BdC, 11 de agosto Actual Consenso
No prevemos cambios en el tipo repo a 7 días. 3,25% 3,50%

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.	2.633,5	-2,5	-6,2	0,5
Hong Kong: Hang Seng	20.855,6	-7,1	-9,5	-3,2	
Taiwán - Weighted	7.910,7	-8,5	-11,8	-0,3	
Japón - Nikkei 225	9.299,7	-5,4	-9,1	-3,7	
Corea - Kospi	1.949,9	-8,6	-4,9	9,3	
India - Sensex 30	17.277,3	-5,1	-15,8	-4,9	
Australia - SPX/ASX 200	4.101,3	-7,3	-13,6	-10,2	
Singapur - Strait Times	3.002,4	-5,9	-5,9	-0,1	
Indonesia - Jakarta Comp.	3.921,4	-5,1	5,9	28,8	
Tailandia - SET	1.092,8	-3,6	5,8	24,9	
Malasia - KLCI	1.524,9	-1,5	0,4	12,0	
Filipinas - Manila Comp.	4.418,7	-1,9	5,2	25,5	

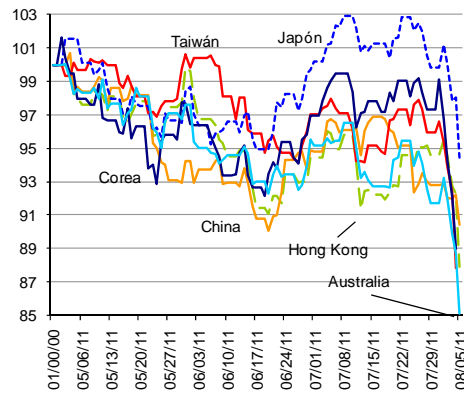
Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Cambio porcentual durante una semana	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,44	-0,11	6,43	6,38
Hong Kong (HKD/USD)	7,80	-0,10	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,0	-0,61	29,00	28,63	
Japón (JPY/USD)	78,6	-2,35	78,5	78,2	
Corea (KRW/USD)	1.070	-1,48	1.076,70	1.088,53	
India (INR/USD)	44,8	-1,33	45,3	47	
Australia (USD/AUD)	1,05	-4,80	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,22	-1,45	1,22	1,2	
Indonesia (IDR/USD)	8.554	-0,58	8.612	8.860	
Tailandia (THB/USD)	30,0	-0,67	30,16	30,7	
Malasia (MYR/USD)	3,01	-1,40	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	42,6	-1,18	42,72	42,92	

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

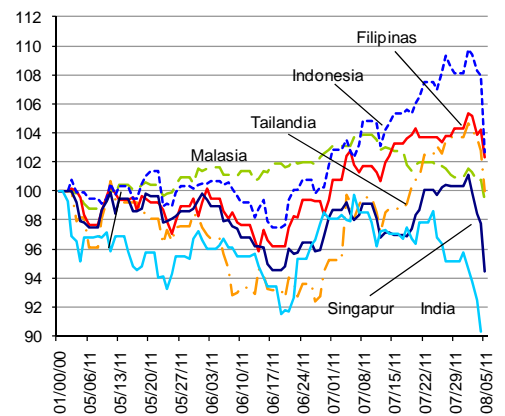
Gráficos

Gráfico 7
Mercados bursátiles



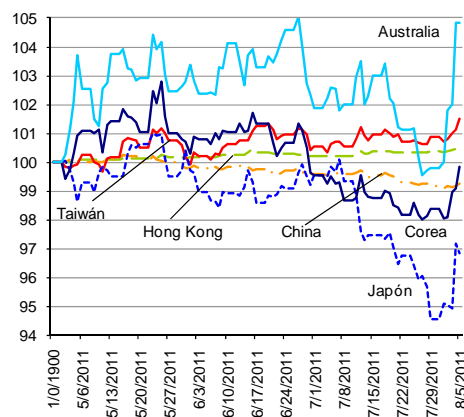
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8
Mercados bursátiles



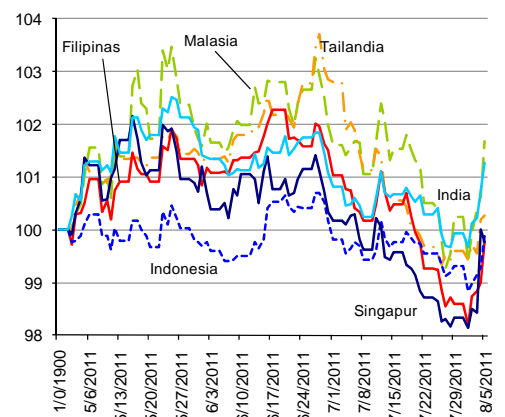
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9
Mercados de divisas



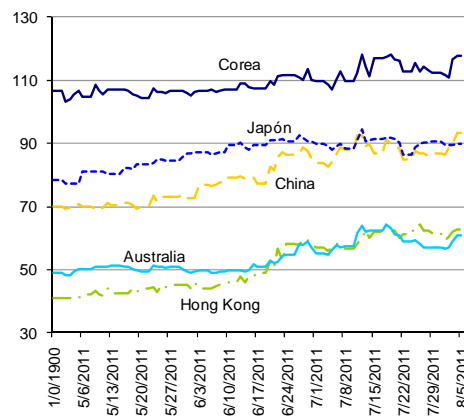
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10
Mercados de divisas



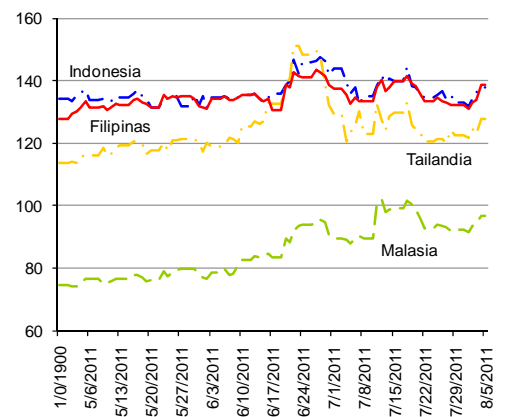
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 12
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 O182.