

Asia

# Observatorio semanal

Hong Kong, 14 de junio 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

**Bingjie Hu**  
bingjie.hu@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**  
jenny.zheng@bbva.com.hk

**Serena Zhou**  
serena.zhou@bbva.com.hk

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

*Mercados*

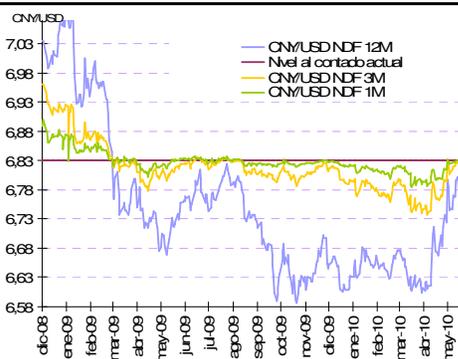
**Richard Li**  
richard.li@bbva.com.hk

## Sube la confianza debido a los buenos datos económicos de la región

Un conjunto de indicadores económicos favorables de China correspondientes al mes de mayo ha contribuido a aliviar las inquietudes sobre una desaceleración abrupta. Y aunque persisten las preocupaciones por los efectos indirectos de la crisis de deuda europea, la confianza, por ahora, ha repuntado. En particular, la fortaleza de las exportaciones, la producción industrial y las cifras de inversión en activos fijos ayudaron a reducir la preocupación sobre un aterrizaje brusco de la economía china. Además, el aumento del superávit comercial de China ha contribuido, una vez más, a aumentar las expectativas de una reanudación de la apreciación de la moneda hacia finales de este año, en línea con nuestras previsiones.

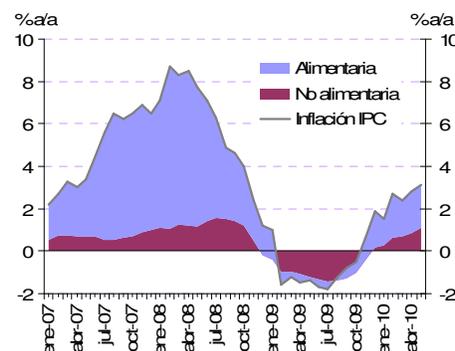
En los demás países de la región, los datos siguen siendo positivos. Tanto en Australia como en Corea, los niveles de desempleo cayeron considerablemente en mayo (hasta el 5,2% en el primer caso y el 3,2% en el último). No obstante, el Banco de Corea volvió a dejar los tipos de referencia sin cambios en su reunión sobre política monetaria mensual, dada la baja inflación y las incertidumbres acerca del entorno mundial; los mercados, sin embargo, anticipan que podría producirse un movimiento alcista de los tipos en los próximos meses. Dejando aparte a la India y Vietnam, la inflación sigue bajo control (las cifras de inflación de mayo de la India se publicarán la próxima semana). En China, la inflación del IPC aumentó justo por encima del 3%, el nivel aceptable para el gobierno, pero esto era muy previsible dados los efectos base y la evolución de los precios de los alimentos.

Gráfico 1  
**NDF: las expectativas de apreciación del CNY han disminuido**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2  
**La inflación sube debido al mayor precio de los alimentos, pero sigue bajo control**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Datos relevantes

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

### Continúa el fuerte crecimiento de China, aunque con signos de moderación

**El gobierno de Corea sigue actuando de forma conservadora a pesar de la mejora de los datos de trabajo**

**Continúa el crecimiento de Japón desencadenado por la demanda externa**

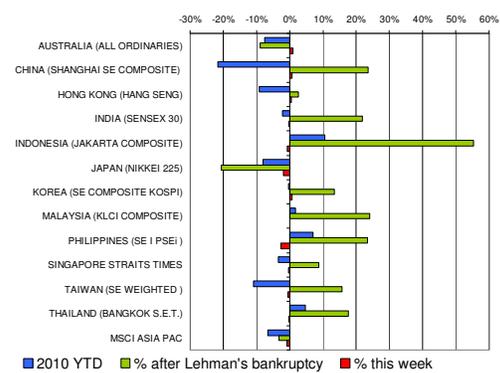
**Análisis de los mercados La volatilidad permanece**

Los mercados financieros asiáticos continuaron volátiles durante la semana pasada, lo que refleja las oscilaciones de la confianza de los mercados. El lunes (7 de junio), las preocupaciones acerca del riesgo soberano de Hungría y los signos de desaceleración del crecimiento en China pesaron sobre la confianza de los mercados. Las monedas y los índices bursátiles asiáticos se desplomaron. Desde entonces, la confianza ha mejorado, especialmente después de la publicación de los datos de China correspondientes a mayo, que mostraban sólidas cifras de exportaciones y crecimiento. El viernes, las monedas asiáticas se habían recuperado, eliminando las pérdidas del comienzo de la semana. El dólar australiano fue el que más subió debido a los nuevos aumentos de los precios de las materias primas y a la menor aversión al riesgo. Aunque la confianza de los mercados sigue siendo frágil, nuestra perspectiva optimista sobre las economías asiáticas y sus monedas permanece intacta.

El won coreano fue una de las monedas que peor se comportaron frente al dólar la semana pasada. Además de las preocupaciones actuales sobre las relaciones con el Norte y las incertidumbres acerca de la perspectiva económica mundial, el won se vio lastrado por las inquietudes sobre un plan para limitar el comercio a plazo nacional por parte de los bancos nacionales y extranjeros. La equivalencia USD-KRW cerró en 1.246, un 3,6% menos con respecto a la semana pasada. En nuestra opinión, no es probable que el impacto de las normas previstas sea tan drástico como la descripción del plan sugerida de antemano, ya que las autoridades están dando tiempo a los bancos para su cumplimiento. La relación USD-KRW debería seguir siendo fuerte teniendo en cuenta los factores fundamentales, es decir, la fuerte recuperación y las condiciones maduras para la subida de los tipos.

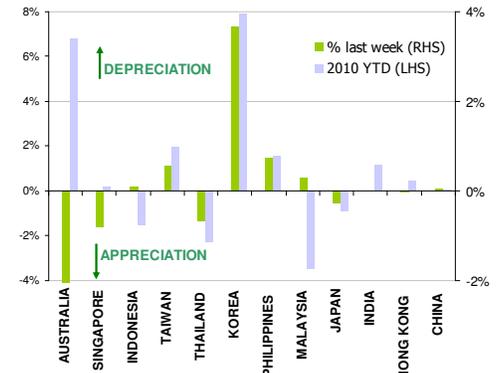
Los mercados de valores continuaron volátiles durante la semana pasada. Los temores de que se extendiera la crisis de deuda europea y las débiles cifras del empleo de EE.UU. contribuyeron a la preocupación sobre una desaceleración abrupta en China, lo que arrastró a la baja a los mercados de la región el lunes. Sin embargo, la mayoría de los mercados registraron ganancias el resto de la semana como consecuencia de las palabras tranquilizadoras del Presidente de la Reserva Federal al decir que la economía de EE.UU. se encuentra en una sólida vía hacia la recuperación. Además, la publicación de los datos mensuales de China, que sugerían que el crecimiento económico sigue siendo fuerte y que se está moderando hacia un ritmo más sostenible (consulte la sección Datos relevantes) dio un impulso a los mercados de valores al final de la semana. Pero a pesar las últimas ganancias, algunas bolsas cerraron la semana en rojo.

Gráfico 3  
**Mercados de valores**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
**Mercados de divisas (frente al USD)**



Fuente: BBVA Research

Análisis económico

# Datos relevantes

## Continúa el fuerte crecimiento de China, aunque con signos de moderación

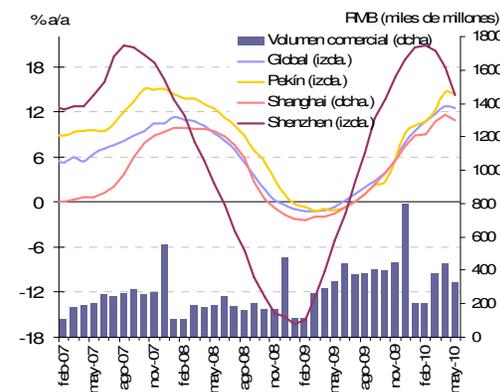
La publicación mensual de los datos económicos de China correspondientes a mayo sugiere que el fuerte crecimiento de la economía se está moderando hacia un ritmo más sostenible, en línea con nuestras previsiones. No obstante, los datos siguen siendo fuertes (en especial las exportaciones, que fueron mucho más altas de lo previsto) y deberían contribuir a aliviar las preocupaciones sobre una desaceleración abrupta. El crecimiento de los créditos nuevos fue también un poco superior al previsto (639.000 millones de RMB en comparación con los 774.000 millones de RMB del último mes). Lo primero está llevando a que los socios comerciales vuelvan a pedir una apreciación de la moneda, mientras que lo último subraya los desafíos a los que aún han de enfrentarse las autoridades para frenar el rápido crecimiento del crédito con el fin de evitar un recalentamiento. La ralentización de la M2 y del crecimiento del crédito está en línea con los esfuerzos de las autoridades para adoptar políticas de ajuste e impedir el recalentamiento.

La inflación subió un 3,1% a/a en mayo (en línea con nuestras previsiones) debido a los efectos base y a los precios de los alimentos. Preveemos que la inflación llegará al máximo en junio y retrocederá de ahí en adelante a medida que se frenen el crecimiento monetario y crediticio (nuestras previsiones son que la inflación estará en torno al 3% al final del año). También preveemos que se adoptarán medidas de ajuste adicionales durante la segunda mitad del año, incluida la apreciación de la moneda, aunque el momento de llevarlo a cabo se ha retrasado con respecto a nuestras previsiones anteriores debido a las incertidumbres sobre las perspectivas mundiales. Por otro lado, los precios inmobiliarios subieron un 12,4% a/a en mayo, por debajo del 12,8% a/a registrado en abril (según datos de la CNDR que cubren 70 grandes ciudades) ya que están teniendo efecto las recientes medidas gubernamentales para enfriar el sector inmobiliario.

El crecimiento de la inversión en activos urbanos fijos (25,4% a/a, consenso: 25,7%) y de la producción industrial (16,5%, consenso: 17,0%) sigue siendo fuerte, pero moderado en comparación con las tasas de crecimiento del mes anterior. En general, estos indicadores sugieren una desaceleración gradual que es coherente con nuestra proyección de crecimiento del PIB para todo el año, un 9,8%. El aumento de las exportaciones (48,5% a/a, consenso: 32,0%) dio como resultado una ampliación del superávit comercial y nuevas peticiones de apreciación del RMB por parte de la administración estadounidense.

Gráfico 5

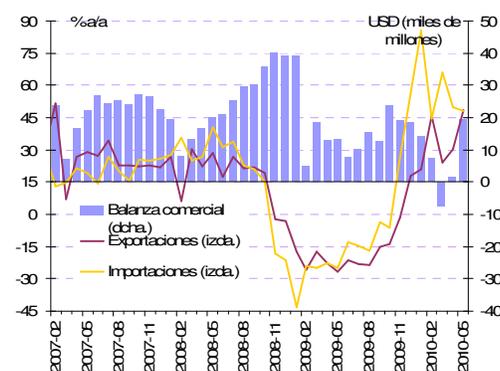
### El aumento de los precios inmobiliarios se modera



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

### El superávit comercial vuelve a ampliarse



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## **El gobierno coreano sigue siendo cauto a la hora de retirar el estímulo, a pesar del fuerte crecimiento del PIB y de la mejora de los datos del empleo**

La recuperación económica de Corea de la crisis financiera mundial ha sido una de las más rápidas de la región. Tras un resultado del PIB del 1T con un crecimiento más rápido del previsto (2,1% t/t desestacionalizado) en dicho trimestre, la tasa de desempleo cayó considerablemente en mayo, hasta situarse en un 3,2% desestacionalizado. Además de la contribución de los programas de empleo del gobierno, también contribuyó la contratación por parte del sector privado, lo que sugiere que a pesar de las incertidumbres sobre la perspectiva mundial, la recuperación de Corea es cada vez más autosostenible.

No obstante, las dificultades de la deuda europea y la volatilidad de los mercados financieros han provocado que el gobierno y el Banco de Corea se mantengan cautos en cuanto a la retirada de las políticas de estímulo. En este sentido, el BdC volvió a dejar sin cambios su tipo de referencia en el 2% por décimo sexto mes consecutivo en la reunión sobre política monetaria de la semana pasada. Sin embargo, los mercados esperan que el BdC suba los tipos pronto, quizá en los próximos meses.

Por otro lado, el won coreano sufrió presiones como consecuencia de los planes anunciados por el gobierno para introducir restricciones en los swaps de divisas y en los forwards, restricciones diseñadas para reducir la volatilidad de la moneda. Los detalles de los planes se anunciaron ayer, y en ellos se limitan los derivados cambiarios de los bancos nacionales y extranjeros al 250% del capital social y al 50%, respectivamente. Además, el límite de los derivados para cubrir liquidaciones corporativas se reducirá al 100% del total desde el 125% actual.

## **Continúa el crecimiento de Japón, desencadenado por la demanda externa**

Los pedidos de maquinaria, un indicador adelantado de la inversión empresarial de tres a seis meses vista, subieron en términos desestacionalizados un 4,0% m/m (consenso: 1,7%) en abril, ya que la recuperación de Japón, cuyo motor son las exportaciones, está llevando a las empresas a aumentar el gasto en inversión. Por otro lado, el superávit por cuenta corriente subió hasta los 13.200 millones de dólares estadounidenses en abril debido a la fuerte demanda desde China y al aumento de la demanda desde EE.UU., aunque se quedó por debajo las previsiones del mercado, que anticipaban 14.200 millones de dólares. Según nuestras previsiones, la recuperación económica de Japón continuará durante el resto del año, con un PIB que crecerá un 1,6% a/a en 2010 impulsado principalmente por las exportaciones, mientras que el consumo privado seguirá siendo flojo.

## Calendario

<b>AUSTRALIA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Periodo</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Viviendas nuevas	18 Jun	1T	15,10%	--
<b>HONG KONG</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Producción industrial (a/a)	14 Jun	1T	-4,90%	--
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	17 jun	MAY	4,40%	--
<b>INDIA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	14 Jun	MAY	9,59%	9,60%
<b>JAPÓN</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Producción industrial (m/m)	14 jun	ABR P	1,30%	--
Producción industrial % a/a	14 jun	ABR P	31,80%	--
Utilización de la capacidad (m/m)	14 jun	ABR P	0,60%	--
Índice del sector terciario (m/m)	16 jun	ABR	-3,00%	2,60%
Compra de maquinaria (a/a)	16 jun	MAY P	191,80%	--
<b>COREA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Ventas grandes almacenes (a/a)	18 jun	MAY	8,80%	--
Ventas tiendas de descuento (a/a)	18 jun	MAY	0,30%	--
<b>MALASIA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
IPC a/a	18 Jun	MAY	1,50%	1,60%
<b>FILIPINAS</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Tasa de paro	15 jun	ABR	7,30%	--
Remesas del extranjero (a/a)	16 jun	ABR	5,60%	--
Balanza de pagos	17 jun	MAY	982 millones de \$	--
<b>SINGAPUR</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Ventas minoristas (a/a)	15 jun	ABR	-2,40%	1,00%
Ventas minoristas (m/m) desestacionalizadas	15 jun	ABR	-1,40%	0,70%
Exportaciones electrónica (a/a)	17 jun	MAY	19,30%	20,60%
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo (a/a)	17 jun	MAY	29,40%	25,10%
Exportaciones nacionales no relacionadas con el petróleo desestacionalizadas (m/m)	17 jun	MAY	2,10%	-1,00%

## Datos a observar

### India: índice de precios mayoristas de mayo (14 de junio)

Previsión: 9,58

Consenso: 9,60

Anterior: 9,59

La India es una de las pocas economías de Asia que luchan por combatir una inflación alta (Vietnam es otra). Aunque probablemente haya llegado al máximo, se prevé que la inflación del IPM siga alta en mayo como consecuencia del aumento de los precios de los alimentos y de la electricidad. Hasta ahora, las autoridades han respondido con dos aumentos de 25 pp en los tipos de interés en los meses de marzo y abril, y con incrementos del coeficiente de reserva obligatorio. Prevemos que la inflación se moderará hasta el 8,5% a finales del año natural, ya que en la época de la cosecha se experimenta una reducción de los precios de los alimentos. Un resultado del IPM por encima de lo previsto, unido al sólido crecimiento reciente del PIB (8,6% a/a de enero a marzo) podría suscitar expectativas de nuevos aumentos de los tipos de interés en la próxima reunión sobre política monetaria del 27 de julio o antes de la misma.

### Japón: tipo objetivo del BdJ (17 de junio)

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

Efectivo Consenso

0,10% 0,10%

### Hong Kong: tipo de interés compuesto (21 de junio)

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

Efectivo Consenso

0,11 % 0,11%

## Datos de los mercados mundiales

Tabla 1  
Datos de los mercados

		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,54	0	10	-9
		Tipo 2 años	0,74	2	-8	-52
		Tipo 10 años	3,25	5	-28	-54
	EMU	3-meses Euribor	0,72	1	4	-55
		Tipo 2 años	0,47	-1	-14	-122
		Tipo 10 años	2,57	-1	-37	-106
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,208	0,5	-4,0	-13,9
		Libra-Euro	0,83	0,3	-3,0	-2,2
		Franco Suizo-Euro	1,39	-0,4	-0,8	-8,0
	América	Argentina (peso-dólar)	3,92	-0,1	0,6	4,1
		Brasil (real-dólar)	1,81	-2,0	2,1	-5,6
		Colombia (peso-dólar)	1926	-2,0	-1,7	-4,5
		Chile (peso-dólar)	538	-0,3	1,5	-4,3
		México (peso-dólar)	12,69	-1,6	2,7	-5,4
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,84	-0,1	0,3	-4,4
		Japón (Yen-dólar)	91,62	-0,2	-1,3	-6,8
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1247,35	1,9	10,3	-0,7
		Australia (AUD-dólar)	0,848	2,6	-5,7	4,3
MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	74,8	3,7	-6,7	5,4	
	Oro (\$/onza)	1226,9	0,6	-0,5	30,6	
	Metales	473,7	0,9	-3,7	16,1	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9559	7,1	-4,2	-1,6
		EuroStoxx 50	2642	3,4	-4,4	5,3
		EE.UU. (S&P 500)	1082	1,6	-6,5	14,4
	América	Argentina (Merval)	2260	3,6	-0,9	36,6
		Brasil (Bovespa)	62964	2,1	-2,8	17,6
		Colombia (IGBC)	12301	0,6	-0,4	27,2
		Chile (IGPA)	18374	1,8	1,6	18,9
		México (CPI)	32149	3,7	-0,6	26,3
		Perú (General Lima)	14197	2,7	-8,3	2,6
		Venezuela (IBC)	64321	1,6	3,9	48,3
	Asia	Nikkei225	9705	-2,0	-8,6	-4,2
		HSI	19872	0,5	-2,7	5,2
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	133	6	35	26
		Itraxx Xover	604	14	142	-76
	Riesgo Soberano	CDS Alemania	39	-10	-6	4
		CDS Portugal	290	-62	91	213
		CDS España	205	-51	54	110
		CDS EE.UU.	38	-3	0	—
		CDS Emergentes	286	-8	49	-91
		CDS Argentina	1110	-62	214	-754
		CDS Brasil	141	-5	20	-28
		CDS Colombia	162	-7	17	-45
		CDS Chile	103	-2	15	-21
		CDS México	139	-6	20	-69
		CDS Perú	139	-7	20	-43

Fuente: Bloomberg, Datastream y J.P Morgan

## Datos de los mercados asiáticos

Tabla 2

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Último precio	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.569,9	0,6	-21,6	-8,1
Hong Kong – Hang Seng	19.872,4	0,5	-9,1	5,8	
Taiwán – Weighted	7.299,5	-0,6	-10,9	11,1	
Japón – Nikkei 225	9.705,3	-2,0	-8,0	-2,8	
Corea – Kospi	1.675,3	0,7	-0,4	18,0	
India – Sensex 30	17.042,3	-0,4	-2,4	10,6	
Australia – SPX/ASX 200	4.505,5	1,3	-7,5	11,3	
Singapur – Strait Times	2.796,3	-0,4	-3,5	17,4	
Indonesia – Jakarta Comp.	2.801,9	-0,8	10,6	34,1	
Tailandia – SET	769,6	-0,3	4,8	22,7	
Malasia – KLCI	1.294,7	0,0	1,7	18,9	
Filipinas – Manila Comp.	3.265,4	-2,7	7,0	25,7	

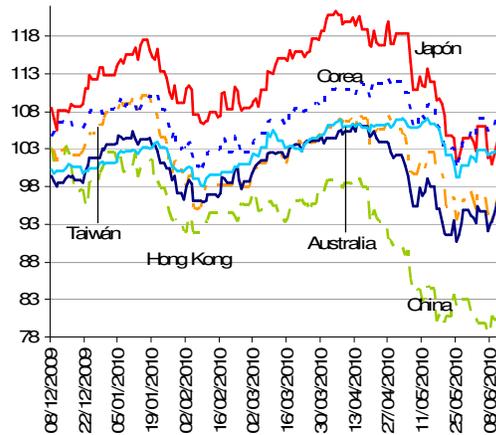
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 3

MERCADOS DE DIVISAS	MONEDA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,83	-0,06	-0,02	-0,08
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,02	-85,7	-312,5	
Taiwán (TWD/USD)	32,4	-0,56	-0,27	-0,88	
Japón (JPY/USD)	91,79	0,23	-13,5	-73,1	
Corea (KRW/USD)	1246	-3,6	3,4	2,85	
India (INR/USD)	46,85	-0,01	41,7	116,6	
Australia (USD/AUD)	0,84	2,9	128,5	n.d.	
Singapur (SGD/USD)	1,40	0,69	-4,9	-21,5	
Indonesia (IDR/USD)	9200	-0,10	137,5	499,2	
Tailandia (THB/USD)	32,47	0,62	4,5	15	
Malasia (MYR/USD)	3,28	-0,29	135	470	
Filipinas (PHP/USD)	46,64	-0,73	0,34	1,46	

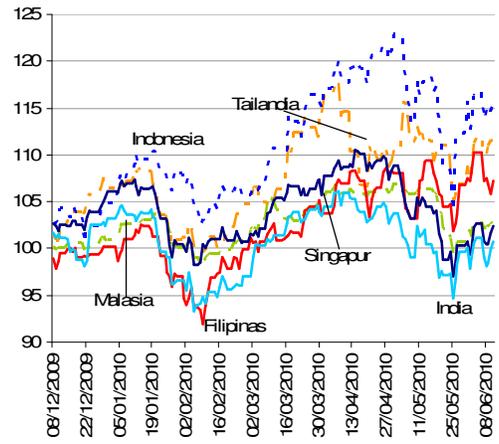
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**MERCADOS BURSÁTILES**



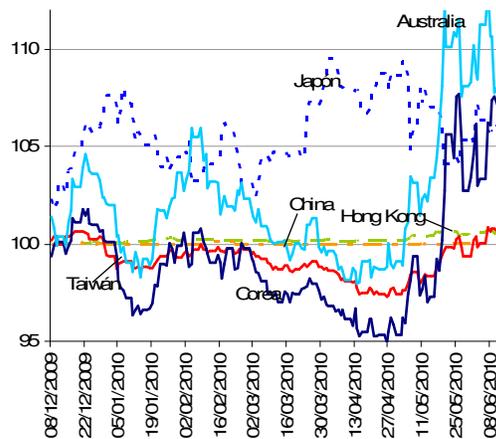
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS BURSÁTILES**



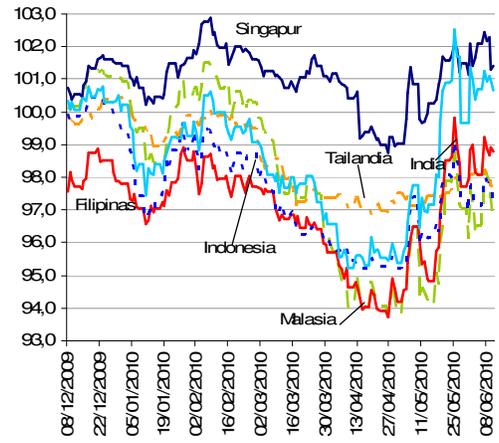
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS DE DIVISAS**



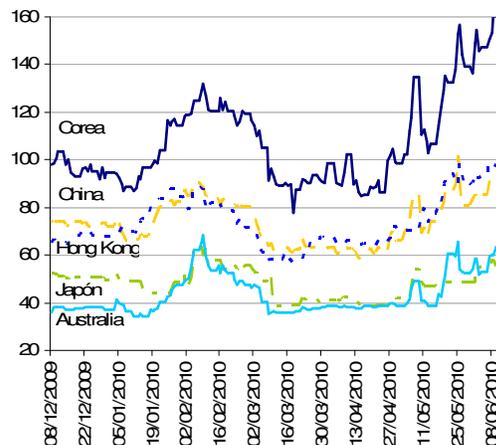
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS DE DIVISAS**



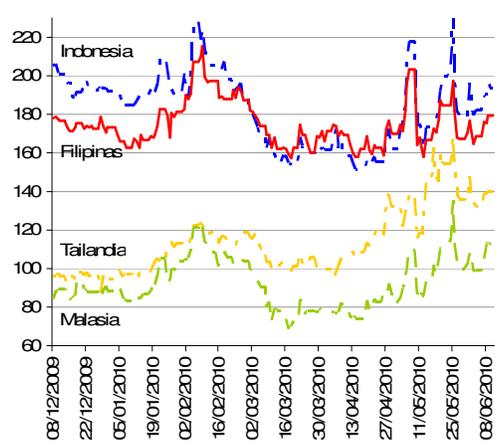
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**CREDIT DEFAULT SWAPS**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**CREDIT DEFAULT SWAPS**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**AVISO LEGAL**

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

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

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, 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. Debe ser igualmente consciente 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. 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 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) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a 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 de 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 / Corporate Governance)".**