

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 30 de agosto 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

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

El crecimiento de Asia sigue sólido, aunque a un ritmo más lento

El impulso del crecimiento asiático ha perdido cierta fuerza durante el tercer trimestre, aunque el grado de desaceleración es mínimo. Los mercados financieros han sufrido un retroceso como consecuencia de la creciente aversión de los inversores mundiales a asumir riesgos.

Indicios de moderación del crecimiento, aunque el ritmo sigue siendo dinámico

Las cifras del PIB del segundo trimestre de Filipinas (7,9% a/a) y de Tailandia (9,1% a/a) han superado las previsiones más optimistas. Sin embargo, los indicadores de julio apuntan a una cierta moderación. La producción industrial taiwanesa se desaceleró (del 24,3% a/a de junio al 20,7% a/a de julio), al igual que la de Singapur (desde el 26,1% de junio al 9,9% de julio). En julio también se desaceleró el crecimiento de las exportaciones de Hong Kong y Japón. En cuanto a la inflación, los precios subieron ligeramente en Singapur (3,1% a/a) debido al aumento de los alimentos y de los costes de vivienda. En Japón la deflación de julio empeoró (-0,9% a/a, frente al -0,7% anterior; -0,3% m/m desestacionalizada), apuntando a una frágil recuperación de la demanda interna.

El Banco de Tailandia aumenta los tipos de interés de referencia

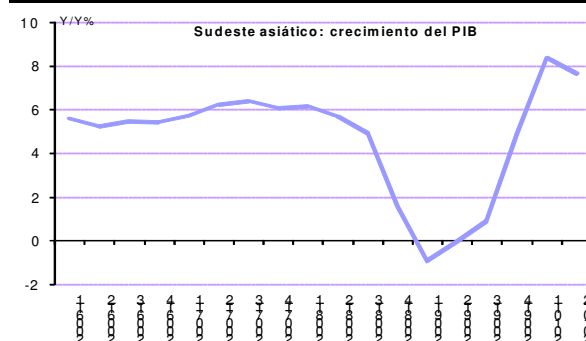
Tal y como se esperaba, el BdT incrementó los tipos de interés de referencia en 25 pb, situándolos en el 1,75%, en tanto que la institución homóloga de Filipinas decidió no variarlos.

En la próxima semana...

Se publican los datos del PMI de agosto de China, las cifras del comercio de agosto de Corea, el PIB del 2T de Australia e India, y multitud de datos de inflación de diversos países (Indonesia, Corea y Tailandia). En Malasia e Indonesia se celebrarán las reuniones mensuales de política monetaria, y todas las previsiones coinciden en que no variarán los tipos de interés.

Gráfico 1

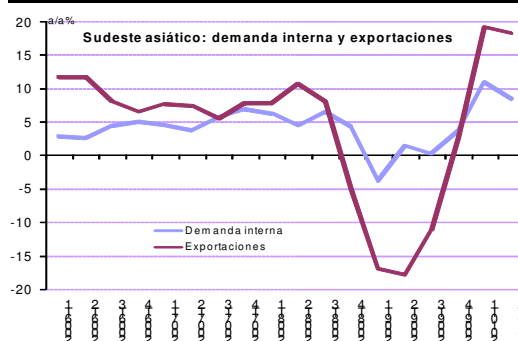
El crecimiento del PIB en el Sudeste asiático sigue sólido, moderándose en el 2T



Fuente: BBVA Research y Bloomberg
*Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia

Gráfico 2

Demanda interna y exportaciones son el motor del crecimiento del Sudeste asiático



Fuente: BBVA Research y Bloomberg
*Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia

Datos relevantes

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

China da otro paso hacia la internacionalización de su moneda (II)

Las elecciones australianas acaban en un *impasse*

El crecimiento del PIB del Sudeste asiático se desaceleró en el 2T, aunque sigue bien por encima de la tendencia

La preocupación por el crecimiento y la crisis de la deuda europea mantienen bajos los mercados asiáticos

Markets Analysis

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Los indicadores estadounidenses, peores de lo previsto (fuerte desplome de las ventas de vivienda y la poca vitalidad de los pedidos de bienes de consumo duraderos), combinados con la decisión de S&P de degradar la calificación crediticia de Irlanda (desde AA a AA-), profundizaron la inquietud de los mercados e incrementaron la aversión a asumir riesgos. Las noticias negativas eclipsaron los indicadores positivos procedentes de Europa, como el índice IFO y la confianza de los consumidores de Alemania. En nuestra opinión, el crecimiento global del segundo semestre se está desacelerando, pero no desplomando. En Asia, las cifras del PIB del 2T de Filipinas y Tailandia superaron las expectativas. Tailandia subió los tipos de interés en 25 pb, la segunda vez desde junio, y el incremento de los diferenciales de los tipos provocó que el baht (THB) sea la tercera moneda de mayor rentabilidad de 2010, después del ringgit malayo (MYR) y el yen japonés (JPY). Otras divisas asiáticas, en especial el won coreano (KRW) y el dólar australiano (AUD) se depreciaron como consecuencia de la creciente aversión a asumir riesgos.

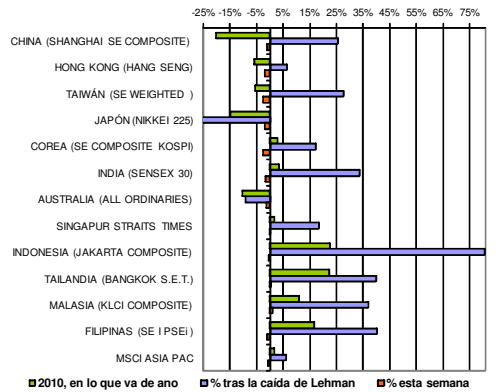
El yen siguió siendo la moneda de mayor rentabilidad en un entorno mundial de altas primas de riesgo. Las presiones para el fortalecimiento del JPY y las tendencias bajistas de los mercados bursátiles se han acelerado desde que el gobierno y el BdJ no consiguieron convencer a los mercados que están decididos a evitar la apreciación de la moneda y a abordar el problema de la débil recuperación económica. El yen rompió la barrera de resistencia de 85 y cerró el viernes a 84,7. Considerando la actual aversión al riesgo, el yen podría situarse en torno a una cotización de 82,5 frente al dólar.

Las inquietudes por el crecimiento y el *impasse* que se ha producido en Australia tras las elecciones federales del fin de semana pasado han ejercido presiones a la baja sobre el AUD. En nuestra opinión, los dos principales partidos comparten puntos de vista similares en materia macroeconómica y no existen riesgos de discontinuidad en sus políticas. Además, a diferencia del Reino Unido, Australia no tiene el problema de que el nuevo gobierno tenga que solucionar el problema de un elevado déficit presupuestario. Existen mínimas incertidumbres en cuanto a las políticas económicas del nuevo gobierno. Consideramos que el riesgo político no es un factor significativo que vaya a influir en el AUD. De cara al futuro, creemos que las perspectivas de crecimiento mundial y los diferenciales de tipos de interés son problemas más importantes.

El yuan chino (CNY) mantuvo su paridad de aproximadamente 6,8 frente al dólar. En comparación con el momento en que se anunció una política de mayor flexibilidad del tipo de cambio, el CNY se ha apreciado solamente un 0,5% frente al dólar. Aunque el EUR, el JPY y las divisas asiáticas se han mostrado volátiles durante este período, el CNY ha permanecido relativamente estable sin ninguna señal de querer variar junto con ellas. Esto podría despertar dudas sobre la importancia de una cesta de monedas para determinar la cotización del CNY. Considerando el enorme superávit externo y la necesidad de reorientar la economía hacia el crecimiento interno, seguimos considerando que el CNY se apreciará gradualmente, y que el momento en que lo haga estará vinculado a las crecientes presiones internacionales que se producirán antes de las legislativas estadounidenses de noviembre.

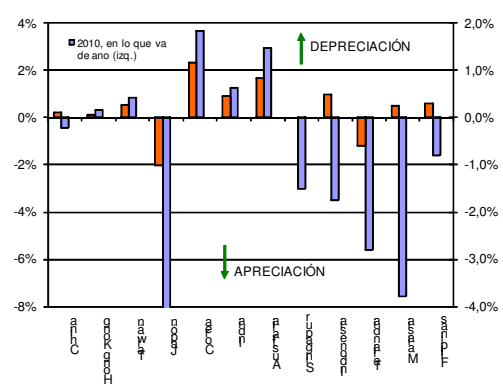
La semana pasada, los mercados bursátiles asiáticos retrocedieron, reflejo de la situación mundial, cuando resurgieron los temores por la crisis de la deuda europea, la degradación de la calificación crediticia de Irlanda y nuevos indicadores decepcionantes de EE.UU. El todavía fuerte JPY arrastró al índice Nikkei a mínimos de 16 meses, en tanto que los peores resultados se registraron en Taiwán (-2,6%). Por otra parte, la mayoría de las bolsas del Sudeste asiático registraron avances durante la semana pasada.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Mercados de divisas (frente al USD)



Fuente: BBVA Research

Economics

Datos relevantes

China da otro paso hacia la internacionalización de su moneda (II)

Este mes, McDonalds Corp. fue la primera empresa multinacional no financiera en emitir bonos denominados en RMB en Hong Kong. Los bonos a 3 años, valorados en 200 millones de CNY (29,4 millones de USD), generan un 3% de interés anual. Según la compañía, McDonalds tiene previsto utilizar los fondos para expandir sus actividades en China continental. Si las autoridades permiten que los fondos sean reinvertidos en China, como parece probable, ello señalaría la apertura de otro canal para que los RMB vuelvan al país, promoviendo así la utilización de esta moneda en el extranjero. La siguiente tabla resume las recientes medidas que China ha implementado recientemente para promover la internacionalización del RMB:

Fecha	Medidas
11 de febrero de 2010	La Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) expone los principios supervisores y las medidas operativas para la negociación con RMB en Hong Kong: ➢ La circulación transfronteriza de RMB hacia y desde China continental deberá ajustarse a las normas y requisitos de las autoridades de Pekín ➢ En cuanto a los fondos en RMB que han entrado a Hong Kong, las Instituciones autorizadas (IA) de Hong Kong podrán realizar negocios en RMB con arreglo a los requisitos regulatorios y las condiciones del mercado de Hong Kong siempre y cuando dichas actividades no supongan el regreso de los fondos en RMB hacia China continental.
22 de junio de 2010	Plan piloto de transacciones comerciales transfronterizas en RMB: ➢ El ámbito interno del plan piloto se amplía de 4 a 20 provincias ➢ El ámbito externo del plan piloto se amplía a todo el mundo
7 de julio de 2010	Hopewell Highway Infrastructure Limited, una sociedad cotizada en HK, anunció que había conseguido colocar en Hong Kong la primera emisión de bonos corporativos denominados en RMB por un valor de 1.380 millones de RMB. ➢ Según el comunicado de la empresa, los fondos obtenidos se aplicarán a la expansión de sus actividades y a atender necesidades financieras generales.
13 de julio de 2010	El Banco Popular de China (BPdC) y el Banco de China (Hong Kong) (BOCHK) firman el Acuerdo para la Prestación de Servicios de Compensación de Pagarés en Renminbi (RMB) para Taiwán. ➢ Según el acuerdo, el BOCHK está autorizado como banco de compensación de pagarés en RMB para Taiwán.
19 de julio de 2010	El BPdC y el HKMA firman la Memoria complementaria de cooperación para la expansión del plan de transacciones comerciales en RMB El BPdC y el BOCHK firman el Acuerdo revisado para la compensación de transacciones en renminbi (RMB) El Acuerdo revisado flexibiliza las anteriores limitaciones de uso de los fondos en RMB y de transferencia de fondos entre diferentes cuentas en RMB
17 de agosto de 2010	El BPdC landa un nuevo programa piloto que permite a las instituciones financieras extranjeras que cumplan los requisitos invertir en el mercado interbancario de bonos nacional de China Entre las instituciones que cumplen los requisitos se incluyen bancos centrales, los bancos de compensación para la liquidación de transacciones en RMB de Hong Kong y Macao, y bancos extranjeros que participan en la actividad de liquidación transfronteriza de RMB.

19 de agosto de 2010	McDonalds Corp. emite en Hong Kong bonos corporativos a 3 años por valor de 200 millones de yuan , con la intención de aplicar los fondos obtenidos para expandir sus actividades en China continental: McDonalds Corp. ha sido la primera empresa multinacional no financiera en emitir bonos denominados en RMB en Hong Kong.
----------------------	---

Para que continúe la internacionalización del RMB será necesario que haya un considerable volumen de RMB en circulación en el extranjero. A tales efectos, las autoridades están fomentando el desarrollo de un mercado exterior mediante el incremento del uso del RMB en transacciones internacionales y el desarrollo de Hong Kong como centro extraterritorial de RMB. No obstante, hoy en día el RMB extraterritorial tiene pocas aplicaciones para las inversiones internacionales. En consecuencia, los participantes del mercado tienen pocos incentivos para mantener depósitos en esta moneda, con la excepción de la prevista continuidad de la apreciación del RMB. Las medidas enumeradas son parte del esfuerzo de las autoridades por aumentar el atractivo de mantener depósitos en RMB.

Las elecciones australianas acaban en un *impasse*

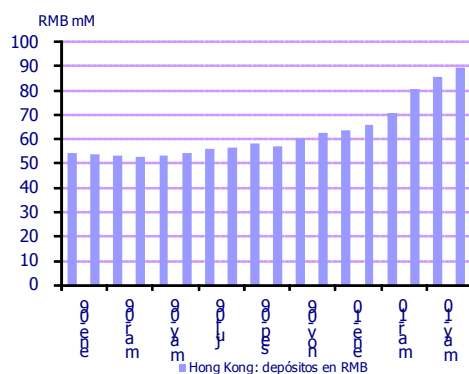
En las elecciones del 21 de agosto, ni el Partido Laborista gobernante ni la oposición encabezada por el Partido Liberal alcanzaron la mayoría de 76 escaños, configurando el primer parlamento sin mayoría desde la Segunda Guerra Mundial. En este momento, los líderes de ambos partidos están luchando por ganarse el respaldo de cuatro diputados independientes y uno "verde". En caso de que el Partido Liberal logre convencer a tres independientes para formar un partido de coalición, el laborismo dirigido por Julia Gillard será el primer gobierno desde 1931 que no consigue ganar un segundo período. A pesar de los buenos resultados económicos, el apoyo al laborismo ha caído debido a una serie de torpezas en materia económica, como por ejemplo la propuesta del gobierno de gravar con un impuesto a los beneficios de los recursos mineros. No obstante, debe destacarse que en cuestiones de política macroeconómica existen muy pocas diferencias entre laboristas y liberales. Por ejemplo, ambos partidos se han comprometido a volver al superávit presupuestario hasta 2012-13. Por consiguiente, es poco probable que el resultado definitivo tenga alguna influencia sustancial sobre la política económica.

El crecimiento del PIB del Sudeste asiático se desaceleró en el 2T, aunque sigue bien por encima de la tendencia

El PIB del Sudeste asiático siguió creciendo sólidamente durante el segundo trimestre, superando las previsiones del mercado. Tras los fuertes incrementos de Indonesia (6,2% a/a) y Malasia (8,9% a/a) de principios de este mes, los datos publicados la semana pasada muestran que el PIB de Tailandia y de Filipinas subió un 9,1% y un 7,9% a/a, respectivamente, cifras superiores a las esperadas. Aunque el ritmo de crecimiento se ha desacelerado mínimamente el 2T, se ha mantenido bastante por encima de las tendencias históricas. A nivel secuencial, la desaceleración de Tailandia fue más pronunciada como consecuencia de las protestas y la violencia política que afectaron a Bangkok en abril. Los indicadores macroeconómicos señalaron que este trastorno fue puntual y que el crecimiento se había reanudado. Dicho esto, creemos que la desaceleración es una transición de vuelta hacia la tendencia tras la aguda recuperación en V.

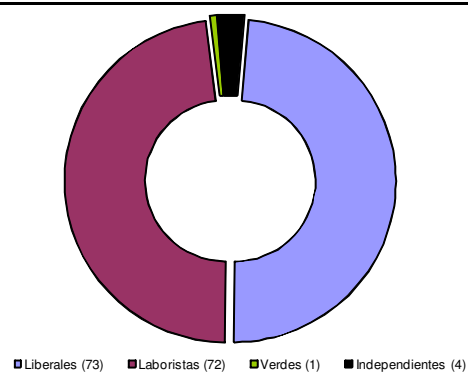
A medida que la recuperación se consolida, Malasia y Tailandia han comenzado a retirar los estímulos monetarios, y han aumentado los tipos de interés desde principios de año. Malasia ha subido los tipos de referencia ya tres veces en lo que va del año. Tailandia, una vez confirmada la continuidad de la recuperación con las cifras del PIB del 2T, incrementó la semana pasada los tipos de interés en 25 pb, situándolos en el 1,75%, por segunda vez en el año. Creemos que Tailandia volverá a subir los tipos este año, también 25 pb. Hasta el momento, Indonesia y Filipinas se han abstenido de variar los tipos. Pero con las previsiones de un aumento de inflación, sumadas a la remontada del crecimiento, creemos que sus bancos centrales comenzarán a subir los tipos hacia finales de año.

Gráfico 5

Crecen los depósitos en RMB en Hong Kong

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

Empate parlamentario en Australia

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Datos a observar

China: Índice de gerentes de compras (agosto, 1 de septiembre)

Previsión: 51,8

Consenso: 51,6

Anterior: 51,2

La demanda interna se está enfriando debido a los esfuerzos del gobierno por controlar el crecimiento del crédito y evitar el recalentamiento del mercado inmobiliario. En línea con los recientes indicadores de actividad, que apuntan a un aterrizaje suave de la economía, prevemos que en agosto la actividad manufacturera se habrá mantenido al mismo ritmo. Sin embargo, debido al efecto estacional, el índice de gerentes de compras de China subirá ligeramente en agosto. Si los resultados son peores de lo previsto, podrían surgir dudas en cuanto a la suavidad del aterrizaje, así como nuevas inquietudes acerca de la sostenibilidad del crecimiento mundial.

Calendario

AUSTRALIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas minoristas desestacionalizadas (m/m)	31 ago	JUL	0.20%	0.40%
Balanza por cuenta corriente	31 ago	2T	-16.551 M	-6.500 M
Producto interior bruto (t/t)	1 sep	2T	0.50%	0.90%
Producto interior bruto (a/a)	1 sep	2T	2.70%	2.80%
Balanza comercial	2 sep	JUL	3.539 M	3.100 M
CHINA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PMI manufacturero	1 sep	AGO	51.2	51.6
HONG KONG	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Ventas minoristas: valor (a/a)	31 ago	JUL	15.30%	--
INDIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB trimestral, variación % a/a	31 ago	2T	8.60%	8.80%
Exportaciones (% a/a)	1 sep	JUL	30.40%	--
Importaciones (% a/a)	1 sep	JUL	23.00%	--
INDONESIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Inflación (a/a)	1 sep	AGO	6.22%	6.66%
Inflación subyacente (a/a)	1 sep	AGO	4.15%	4.27%
Exportaciones (a/a)	1 sep	JUL	31.00%	28.20%
JAPÓN	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (m/m)	31 ago	JUL A	-1.10%	-0.20%
Comercio minorista m/m desestacionalizado	31 ago	JUL	0.40%	0.50%
COREA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial manufacturera (a/a)	31 ago	JUL	17.40%	--
Producción industrial (m/m)	31 ago	JUL	1.40%	0.50%
Índice de precios al consumo (a/a)	1 sep	AGO	2.60%	2.60%
Índice de precios al consumo subyacente (a/a)	1 sep	AGO	1.70%	--
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	1-3 sep	AGO	29.60%	34.70%
Comercio exterior: importaciones (a/a)	1-3 sep	AGO	28.90%	31.70%
Comercio exterior: balanza en millones de USD	1-3 sep	AGO	5674	2907
PIB a precios constantes (a/a)	3 sep	2T P	7.80%	--
MALASIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	2 sep	JUL	17.20%	11.30%
Balanza comercial	2 sep	JUL	6.040 M	6.250 M
Saldo por cuenta corriente	2 sep	2T	30.400 M	--
SINGAPUR	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice de gerentes de compras	2 sep	AGO	52.2	51
TAILANDIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total	31 ago	JUL	2.536 M\$	--
Producción manufacturera (a/a)	31 ago	JUL	21.30%	13.30%
Balanza por cuenta corriente (USD)	31 ago	JUL	681 M\$	-645 M\$
IPC subyacente (a/a)	1 sep	AGO	1.20%	1.30%

Malasia: tasa de interés a 1 día, 2 de septiembre

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

Actual **Previsión**

2.75 2.75

Indonesia: tipo de referencia del BI, 3 de septiembre

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

Actual **Previsión**

6.50 6.50

Datos de los mercados mundiales

Tabla 1:

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pbs)		EE.UU.	3-meses Libor	0,30	-3	-17	-5	
			Tipo 2 años	0,52	4	-5	-49	
			Tipo 10 años	2,55	-6	-43	-90	
			EMU	3-meses Euribor	0,89	0	-1	6
				Tipo 2 años	0,62	1	-21	-63
				Tipo 10 años	2,13	-14	-59	-112
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,271	0,1	-2,8	-11,3		
		Libra-Euro	0,82	0,3	-2,1	-6,7		
		Franco Suizo-Euro	1,30	-1,0	-4,2	-14,1		
	América	Argentina (peso-dólar)	3,94	0,2	0,1	2,5		
		Brasil (real-dólar)	1,75	-0,4	-0,7	-6,4		
		Colombia (peso-dólar)	1809	-0,5	-1,8	-11,5		
		Chile (peso-dólar)	502	-0,7	-4,3	-8,9		
		México (peso-dólar)	13,07	2,4	2,6	-1,3		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,1	-1,0	-4,9		
	Asia	Japón (Yen-dólar)	85,01	-0,8	-2,0	-9,1		
		Corea (KRW-dólar)	1197,00	1,1	0,8	-3,7		
		Australia (AUD-dólar)	0,890	0,0	-1,0	5,9		
MUPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	75,3	1,3	-3,0	3,4		
		Oro (\$/onza)	1239,3	0,9	6,1	29,8		
		Metales	500,9	0,1	3,1	11,8		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10109	0,1	-5,2	-11,7		
		EuroStoxx 50	2622	-0,8	-4,7	-6,5		
		EE.UU. (S&P 500)	1047	-2,3	-4,9	1,8		
	América	Argentina (Merval)	2321	-4,8	-3,5	29,2		
		Brasil (Bovespa)	64262	-3,6	-4,0	11,4		
		Colombia (IGBC)	13696	1,8	3,8	28,7		
		Chile (IGPA)	20927	-0,9	3,3	36,9		
		México (CPI)	31218	-3,3	-3,8	9,2		
		Perú (General Lima)	14975	0,7	5,6	5,8		
	Asia	Venezuela (IBC)	64769	-0,1	0,8	30,8		
		Nikkei225	8991	-2,1	-7,3	-14,6		
		HSI	20597	-1,8	-2,4	2,5		
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	118	4	13	27		
		Itraxx Xover	523	16	45	-74		
	Riesgo Soberano	CDS Alemania	44	1	6	23		
		CDS Portugal	329	51	113	276		
		CDS España	244	17	66	178		
		CDS EE.UU.	47	0	12	—		
		CDS Emergentes	257	23	43	-55		
		CDS Argentina	937	114	145	-658		
		CDS Brasil	129	8	12	-3		
		CDS Colombia	134	11	10	-30		
		CDS Chile	77	2	-6	1		
		CDS México	134	14	18	-38		
		CDS Perú	115	15	5	-26		

Fuentes: Bloomberg, Datastream y J.P. Morgan

Datos de los mercados asiáticos

Tabla 1

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2610.7	-1.2	-20.3	-11.4
	Hong Kong – Hang Seng	20597.4	-1.8	-5.8	1.8
	Taiwán – Ponderado	7722.9	-2.6	-5.7	15.4
	Japón – Nikkei 225	8991.1	-2.1	-14.7	-14.2
	Corea – Kospi	1729.6	-2.6	2.8	8.1
	India – Sensex 30	18162.2	-1.3	3.5	14.5
	Australia – SPX/ASX 200	4370.1	-1.4	-10.3	-1.8
	Singapur – Strait Times	2946.3	0.3	1.6	11.5
	Indonesia – Jakarta Comp.	3112.8	-0.2	22.5	31.8
	Tailandia – SET	896.9	0.3	22.4	37.8
	Malasia – KLCI	1411.9	1.2	10.9	19.9
	Filipinas – Manila Comp.	3558.7	-1.0	16.6	23.5

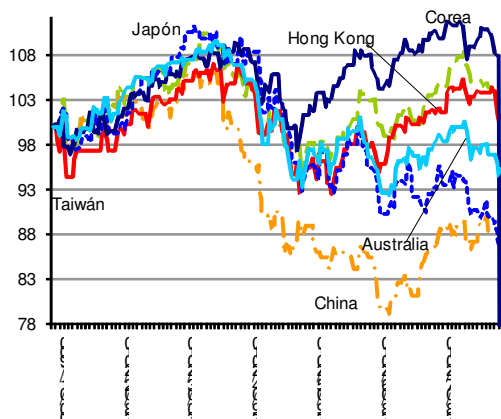
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 2

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Al contado	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6.80	-0.11	-0.02	-0.11
	Hong Kong (HKD/USD)	7.78	-0.07	-53.0	-190
	Taiwán (TWD/USD)	32.0	-0.27	-0.11	-0.55
	Japón (JPY/USD)	84.7	1.10	-7.9	-42.0
	Corea (KRW/USD)	1197	-1.14	7.42	18.22
	India (INR/USD)	46.9	-0.47	61.6	192
	Australia (USD/AUD)	0.89	-0.84	124	n.d.
	Singapur (SGD/USD)	1.36	0.00	-2.60	-13.0
	Indonesia (IDR/USD)	9016	-0.48	84	408
	Tailandia (THB/USD)	31.3	0.67	2.50	14.0
	Malasia (MYR/USD)	3.15	-0.24	166.8	532
	Filipinas (PHP/USD)	45.2	-0.30	0.36	1.50

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

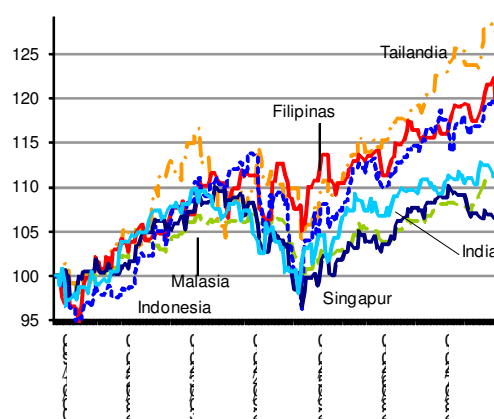
MERCADOS BURSÁTILES



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

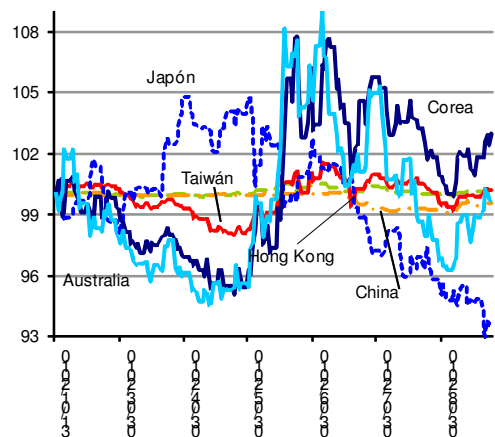
MERCADOS BURSÁTILES



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

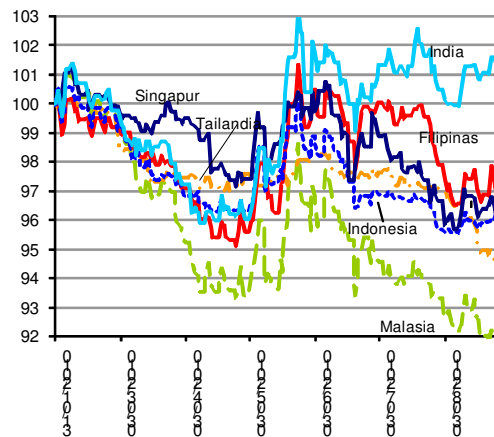
MERCADOS DE DIVISAS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

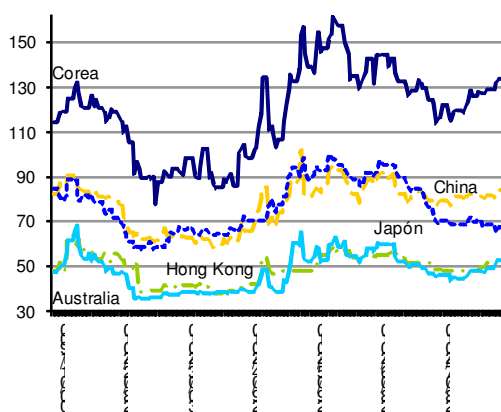
MERCADOS DE DIVISAS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

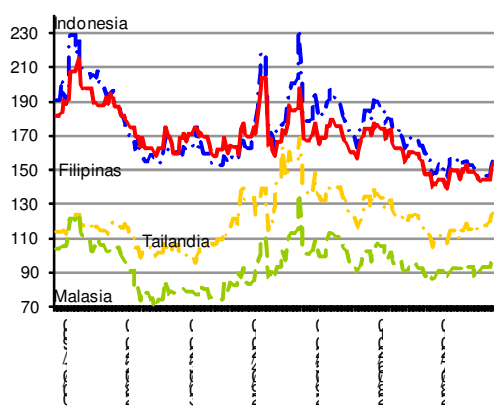
Índice=100

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 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".