

Asia

Observatorio Semanal

Hong Kong, 27 de septiembre 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

Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Los mercados atentos a las divisas y a las tensiones entre China y Japón

El festival de mitad de otoño de Asia (Corea, Japón, Hong Kong, Taiwán y Singapur) estuvo marcado por una mayor atención a las divisas y a la escalada de las tensiones diplomáticas entre China y Japón sobre un archipiélago en litigio en el Mar de China Oriental. En cuanto a las monedas, el dólar australiano fluctuó al insinuar el RBA nuevas subidas en los tipos. Asimismo, el Banco de Japón volvió a intervenir en los mercados de divisas, y el RMB continuó apreciándose mientras el presidente Obama y el primer ministro Wen Jibao se reunieron en Nueva York. En el ámbito diplomático, la disputa entre China y Japón por la captura de un barco pesquero en aguas en litigio ha puesto en peligro las relaciones comerciales entre la segunda y la tercera economía del planeta.

Mejoran los indicadores económicos

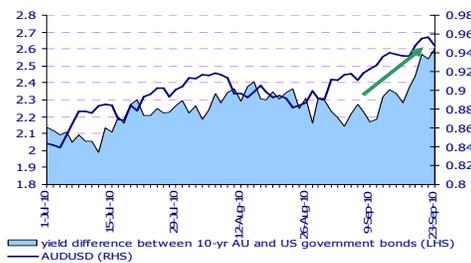
Los pocos indicadores relevantes que se publicaron la semana pasada apuntan a un mayor fortalecimiento de la economía. En Taiwán, los pedidos de exportación superaron las expectativas, con un crecimiento del 23,3% a/a (consenso 21,3%). En agosto, la inflación subió ligeramente en Hong Kong, Malasia y Singapur, aunque dentro de lo esperado. Varios indicadores de Japón también mostraron un modesto avance.

En la próxima semana...

Al contrario que la semana pasada, en los próximos días habrá un calendario de datos muy activo. Varios países publicarán sus datos de comercio (atención a Corea, que registra el primer grupo de datos comerciales mensuales de septiembre), producción industrial e inflación. China publicará el PMI de octubre.

Gráfico 1

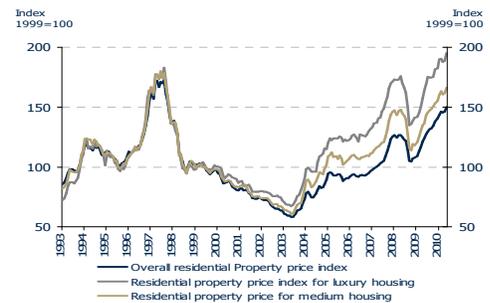
Apreciación del AUD al aumentar el diferencial del tipo de interés



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

Los precios inmobiliarios de Hong Kong sobrepasan el máximo anterior



Fuentes: BBVA Research y CEIC

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

Datos relevantes

Es probable que Australia suba el tipo de referencia en octubre

El Banco de Reserva de Australia insinúa nuevos movimientos alcistas de los tipos

¿Hay riesgo de recalentamiento en la economía de Hong Kong?

El fuerte crecimiento y la alta liquidez conducen a un rápido aumento de los precios inmobiliarios

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Las monedas asiáticas se aprecian ante el aumento de las probabilidades de flexibilización por parte de la Fed

El dólar estadounidense registró nuevos mínimos cuando la declaración del FOMC indicó que los Vocales del Consejo estaban más preocupados por los riesgos de deflación y considerarían opciones políticas que incluyen una segunda ronda de medidas de flexibilidad cuantitativa ("FC2"). Por otro lado, las primas de riesgo asociadas con los problemas de la deuda europea bajaron tras el éxito de la subasta de deuda soberana de Irlanda y Grecia. Esta combinación creó el escenario propicio para que las monedas asiáticas se apreciaran por tercera semana consecutiva, lideradas por el AUD y el KRW..

El cambio AUD/USD alcanzó su nivel máximo de los últimos 25 meses (0,96) como consecuencia de la debilidad del dólar estadounidense y el tono ortodoxo del RBA. Las actas de la reunión de septiembre sobre política monetaria mostraron una inquietud creciente por el aumento acelerado del consumo impulsado por el boom de la minería y sus efectos inflacionistas. El gobernador del RBA apuntó a la posibilidad de que los tipos suban en el futuro. A corto plazo, las expectativas de ampliación de los diferenciales del tipo de interés deberían seguir fortaleciendo el AUD.

El CNY también continuó apreciándose esta semana y el viernes alcanzó el nivel de 6,69 (apreciación de un 2,1% desde el anuncio de una mayor flexibilidad de la tasa de cambio en junio). Dada la necesidad de reequilibrio y la amenaza del proteccionismo antes de las elecciones de mitad de mandato en EE.UU. y la reunión del G20 en noviembre, creemos que el CNY se seguirá apreciando (BBVA: 6,54 a finales de 2010).

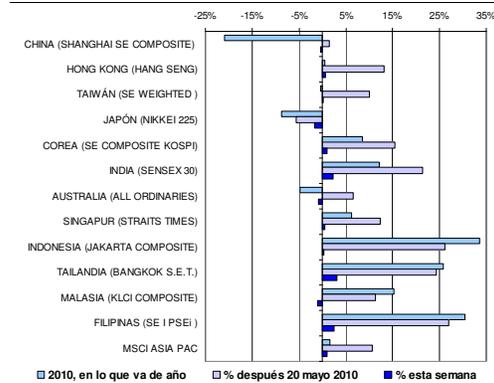
Además del AUD, el KRW experimentó el mayor incremento de la región y Corea también tiene la probabilidad más alta de un inminente movimiento alcista de los tipos. Prevemos que el BdC dará otro paso para normalizar el tipo de interés en su reunión de octubre. El THB y el PHP también registraron fuertes apreciaciones como consecuencia de la fuerte recuperación de sus economías y las perspectivas de nuevas subidas de los tipos. El cambio USD/MYR rompió el nivel de resistencia de 3,132, el punto más bajo desde que la moneda empezó a cotizar en 2005. En nuestra opinión, la divergencia entre la política monetaria de EE.UU. y la de la región seguirá fortaleciendo las monedas asiáticas.

Las bolsas asiáticas registraron avances la semana pasada: el índice MSCI del Pacífico Asiático avanzó un 1,01%, ya que la confianza en el crecimiento de Asia se impuso a la inquietud sobre la recuperación de Europa y la debilidad de los datos de empleo de EE.UU. Tailandia lideró las ganancias (3,07%), seguida por Filipinas (2,50%) y la India (2,30%). En el lado opuesto, los mercados de Japón, Malasia y Australia retrocedieron un -1,60%, un -1,08% y un -0,8% respectivamente. China registró una pérdida del 0,27%. Esta semana, los mercados asiáticos recibirán una gran cantidad de datos que van a revelar la fortaleza o la debilidad del crecimiento de la región. Además, la inesperada subida de los pedidos de bienes duraderos en EE.UU., que se publicó la semana pasada después de que hubieran cerrado los mercados, es probable que infunda confianza en la recuperación mundial.

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

Gráfico 3

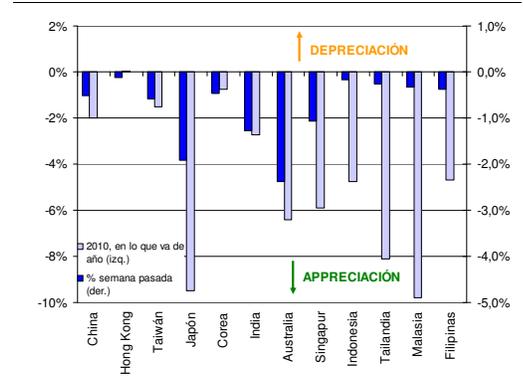
Mercados bursátiles



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4

Mercados de divisas



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

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

Datos relevantes

Es probable que Australia suba el tipo de referencia en octubre

Tras mantener su tipo de referencia sin cambios en los últimos cuatro meses, las actas de la reunión sobre política monetaria del Banco de Reserva de Australia celebrada en septiembre revelan que es probable que se produzca una subida de los tipos de interés para frenar la inflación si la economía sigue rebasando su crecimiento potencial.

Australia alcanzó un buen ritmo de crecimiento con una tasa de desempleo estable en la primera mitad del año, gracias a las sólidas exportaciones a China y a otros países asiáticos. Aunque las exportaciones siguen siendo el motor del crecimiento, hay indicios de recuperación en la demanda interna. El consumo privado y el gasto minorista han aumentado en los últimos meses, lo que sugiere que las familias están más dispuestas a gastar. Además, el índice Westpac de indicadores económicos adelantados volvió a subir un 0,4% (m/m), hasta los 269,5 puntos, otra prueba más de que el crecimiento económico puede continuar en los próximos trimestres.

Por tanto, en nuestra opinión aumentan las probabilidades de que el RBA suba los tipos de interés en 25 pb en su próxima reunión del 5 de octubre, hasta situarlos en el 4,75%. El mercado había especulado sobre esta posibilidad subiendo el valor del AUD así como el rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años. Desde octubre hasta mayo, el RBA ha subido los tipos seis veces, cada una de ellas en 25 pb.

¿Hay riesgo de recalentamiento en la economía de Hong Kong?

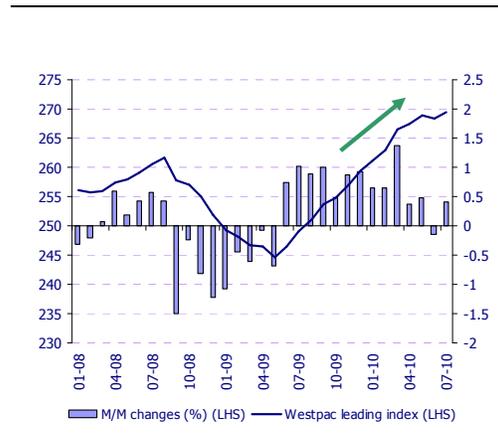
La autoridad monetaria de Hong Kong (AMHK) acaba de emitir su último informe semestral sobre estabilidad monetaria y financiera en septiembre de 2010 (http://www.info.gov.hk/hkma/eng/public/qb201009/E_halfyear.pdf). En la publicación se documenta el fuerte repunte de la economía de Hong Kong, impulsado por la reactivación de las exportaciones y el dinamismo de la demanda interna privada (el PIB aumentó un 8,0% a/a y un 6,5% a/a en el primer y en el segundo trimestre respectivamente). Según las estimaciones de la AMHK, la economía se sitúa ahora un poco por encima de su potencial, lo que provoca que aumenten las presiones inflacionistas, que hasta ahora habían sido muy modestas (la inflación de agosto fue un 3,0% a/a, pero sólo un 1,9% a/a si se excluyen los factores coyunturales). Sin embargo, de cara al futuro la AMHK prevé que una moderación del impulso de crecimiento mantendrá la producción en línea con el potencial y aliviará las presiones sobre los precios (según nuestras estimaciones, el crecimiento del PIB global en 2010 será un 5,7%). No obstante, la inflación podría aumentar en los próximos meses debido a la rápida subida de los costes de la vivienda (véase más abajo).

Al mismo tiempo, el informe destaca los riesgos que se avecinan, especialmente los derivados del boyante sector inmobiliario. El aumento de los precios inmobiliarios se ha avivado por el rápido crecimiento del crédito y los bajos tipos de interés. Este año, los precios de la vivienda aumentaron un 11,7% acumulado hasta julio, tras experimentar un aumento del 28,5% en 2009. El mercado se aproxima ahora a los niveles máximos de 1997 (el segmento de las viviendas de lujo ya ha superado el máximo), con presiones sobre la asequibilidad de la vivienda. Las autoridades han respondido con medidas para incrementar la oferta de vivienda y han endurecido la regulación prudencial con el fin de frenar la especulación.

El próspero mercado de la propiedad subraya el dilema de Hong Kong dado su sistema de tasa de cambio fija frente al dólar estadounidense y la correspondiente relajación de las condiciones de liquidez en un momento en que la situación interna es fuerte en comparación con la de EE.UU. El informe, por tanto, destaca que "Los principales riesgos para la estabilidad monetaria y financiera de la economía local siguen siendo los incentivos para un apalancamiento excesivo en un entorno de intereses bajos prolongados y creciente inflación". En este sentido, Hong Kong puede servir muy bien como ejemplo de un fenómeno más amplio experimentado en toda la región de Asia, un rápido crecimiento económico, que aumenta cada vez más la presión sobre los precios en un entorno mundial de relajación de las condiciones de liquidez.

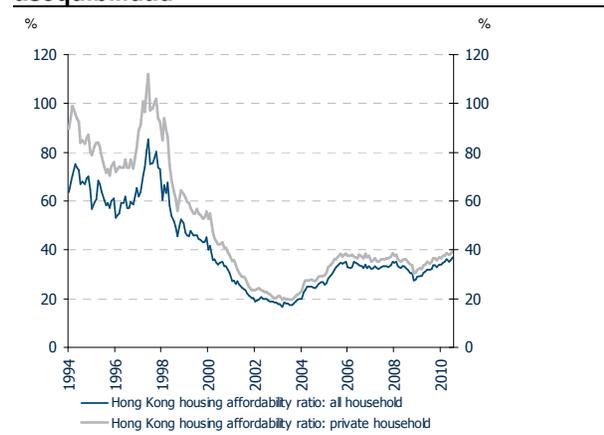
Inicio	➔
Mercados	➔
Calendario	➔
Datos de los mercados	➔

Gráfico 5
El indicador adelantado señala que continuará el crecimiento en Australia...



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
En Hong Kong, las ratios coste de la vivienda-renta están minando la asequibilidad



Fuentes: BBVA Research y CEIC

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

Datos a observar

China PMI (septiembre, 1 de octubre)

Previsión: 53,5 Consenso: 52,5 Anterior: 51,7

La demanda interna ha adquirido un cierto dinamismo, como indican los últimos datos macroeconómicos sobre producción industrial y ventas minoristas, así como los datos de rentabilidad del sector de la logística. En línea con unos indicadores más fuertes de lo previsto, esperamos un sólido crecimiento en el sector manufacturero. Según nuestras previsiones, las actividades de producción manufacturera crecerán un poco más en septiembre tras el avance del mes pasado. Sin embargo, un valor por debajo de lo previsto podría causar inquietud acerca de la sostenibilidad del crecimiento económico.

Calendario

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PMI Manufacturero	1 oct	SEP	51,7	52,5
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Exportaciones (% a/a)	27 sep	AGO	23,30%	24,90%
Importaciones (% a/a)	27 sep	AGO	24,90%	25,00%
Balanza comercial	27 sep	AGO	-30.500 millones	-27.700 millones
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Saldo por cuenta corriente	30 sep	2T	-13.000 mn de \$	--
Exportaciones (% a/a)	1 oct	AGO	13,20%	--
Importaciones (% a/a)	1 oct	AGO	34,30%	--
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Inflación (a/a)	1 oct	SEP	6,44%	--
Exportaciones (a/a)	1 oct	AGO	29,00%	--
Importaciones totales (a/a)	1 oct	AGO	45,30%	--
Balanza comercial total	1 oct	AGO	-129 millones de \$	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total de mercancías	27 sep	AGO	804.200 mn de ¥	200.000 mn de ¥
Exportaciones comerciales interanuales	27 sep	AGO	23,5	19
Importaciones comerciales interanuales	27 sep	AGO	15,7	17,5
Comercio minorista a/a	30 sep	AGO	3,90%	4,70%
IPC nacional (a/a)	1 oct	AGO	-0,90%	-0,90%
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Cuenta corriente en millones de \$ EE.UU.	29 sep	AGO	5.875,8 mn de \$	--
Producción industrial (a/a)	30 sep	AGO	15,50%	--
Índice Nacional de Precios al Consumidor (a/a)	1 oct	SEP	2,60%	--
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	01-03 oct	SEP	29,60%	--
Comercio exterior: importaciones (a/a)	01-03 oct	SEP	29,30%	--
Comercio exterior: balanza en millones de USD	01-03 oct	SEP	2.077	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Importaciones totales (a/a)	28 sep	JUL	1,40%	--
Total de importaciones mensuales	28 sep	JUL	4.165,8 mn de \$	--
Balanza comercial	28 sep	JUL	389 millones de \$	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria M2 (a/a)	30 sep	AGO	7,50%	--
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones, % a/a	30 sep	AGO	21,20%	--
Total importaciones, % a/a	30 sep	AGO	36,50%	--
Balanza comercial total	30 sep	AGO	-791 millones de \$	--
Producción manufacturera (a/a)	30 sep	AGO	16,30%	21,00%
Balanza por cuenta corriente (USD)	30 sep	AGO	-1.130 millones de \$	600 millones de \$
Saldo total en millones de \$ EE.UU.	30 sep	AGO	1.412 millones de \$	--
Índice Nacional de Precios al Consumidor (a/a)	1 oct	SEP	3,30%	3,30%
Vietnam	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB - acumulado (a/a)	25-28 sep	3T	6,20%	--
IPC (a/a)	22-28 sep	SEP	8,20%	--
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	26-29 sep	SEP	--	--
Importaciones en lo que va de año (a/a)	26-29 sep	SEP	--	--
Producción industrial en lo que va de año (a/a)	27-29 sep	SEP	13,70%	--

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

Taiwán: tipo de interés de referencia, 30 de septiembre

	Actual	Previsión
Esperamos que las tasas de interés permanezcan invariables	1,4	1,4

Datos de los mercados

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.29	0	-1	1
		2-yr yield	0.43	-3	-8	-55
		10-yr yield	2.59	-14	12	-72
	EMU	3-month Euribor rate	0.88	0	-1	14
		2-yr yield	0.72	-6	11	-50
		10-yr yield	2.32	-10	17	-93
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.346	3.2	6.0	-8.3
		Pound-Euro	0.85	2.1	4.3	-7.3
		Swiss Franc-Euro	1.32	0.1	1.3	-12.6
	America	Argentina (peso-dollar)	3.95	0.2	0.2	2.9
		Brazil (real-dollar)	1.71	-0.1	-2.6	-5.1
		Colombia (peso-dollar)	1814	0.6	0.1	-5.8
		Chile (peso-dollar)	486	-2.5	-3.6	-10.9
		Mexico (peso-dollar)	12.54	-1.8	-3.5	-7.5
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	-0.1	-0.3	-3.3
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	84.25	-1.8	-0.5	-6.2
		Korea (KRW-Dollar)	1150.30	-0.9	-3.6	-3.4
		Australia (AUD-Dollar)	0.960	2.3	8.1	10.9
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	78.7	0.6	4.9	20.8
		Gold (\$/ounce)	1297.1	1.8	4.8	30.9
		Base metals	522.6	0.4	4.3	21.6
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10703	1.1	7.0	-8.1
		EuroStoxx 50	2783	0.9	6.8	-1.7
		USA (S&P 500)	1142	1.5	9.1	9.4
	America	Argentina (Merval)	2523	2.0	8.7	25.1
		Brazil (Bovespa)	69259	3.2	8.4	14.8
		Colombia (IGBC)	14064	0.1	2.7	26.9
		Chile (IGPA)	22258	-1.1	6.4	42.5
		Mexico (CPI)	33369	1.0	6.9	16.0
		Peru (General Lima)	17202	2.9	14.9	13.9
	Asia	Venezuela (IBC)	65932	1.1	1.8	27.2
		Nikkei225	9472	-1.6	6.3	-7.7
		HSI	22119	0.7	7.3	5.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	117	10	-1	30
		Itraxx Xover	529	58	6	-48
		CDS Germany	40	-1	-4	18
	Sovereign risk	CDS Portugal	396	32	67	345
		CDS Spain	229	-6	-15	163
		CDS USA	49	2	2	—
		CDS Emerging	236	-5	-21	-39
		CDS Argentina	770	1	-167	-352
		CDS Brazil	120	3	-8	-13
		CDS Colombia	127	1	-7	-33
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS Mexico	134	6	0	-30
		CDS Peru	122	-9	7	-19

Source: Bloomberg and Datastream

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.591,6	-0,27	-20,9	-10,6
Hong Kong – Hang Seng	22.119,4	0,68	1,1	5,2	
Taiwán – Weighted	8.166,6	0,10	-0,3	11,2	
Japón – Nikkei 225	9.471,7	-1,60	-10,2	-7,7	
Corea – Kospi	1.846,6	1,05	9,7	9,2	
India – Sensex 30	20.045,2	2,30	14,8	20,1	
Australia – SPX/ASX 200	4.601,9	-0,80	-5,5	-2,4	
Singapur – Strait Times	3.092,7	0,53	6,7	16,1	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.397,6	0,38	34,1	39,0	
Tailandia – SET	951,9	3,07	29,6	31,9	
Malasia – KLCI	1.451,2	-1,08	14,0	19,2	
Filipinas – Manila Comp.	4.078,9	2,50	33,6	44,6	

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,69	0,52	-0,05	-0,14
Hong Kong (HKD/USD)	7,76	0,11	-35,5	-154	
Taiwán (TWD/USD)	31,5	0,59	-0,30	-0,75	
Japón (JPY/USD)	84,2	1,96	-8,2	-47,3	
Corea (KRW/USD)	1.155	0,47	-1,34	7,77	
India (INR/USD)	45,3	1,29	52,5	217	
Australia (USD/AUD)	0,96	2,45	120	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,32	1,08	0,65	3,5	
Indonesia (IDR/USD)	8.958	0,17	80	415	
Tailandia (THB/USD)	30,7	0,26	3,00	14,5	
Malasia (MYR/USD)	3,09	0,33	62,8	449	
Filipinas (PHP/USD)	44,0	0,39	0,18	1,24	

Inicio →

Mercados →

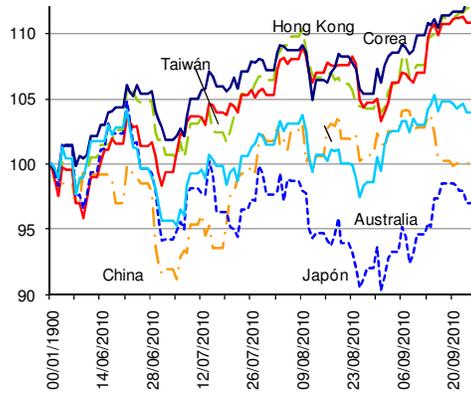
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

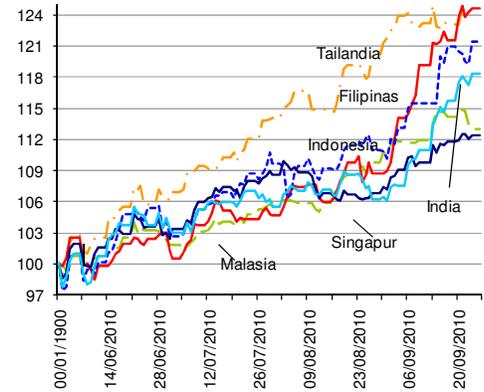
Asia, gráficos

MERCADOS BURSÁTILES



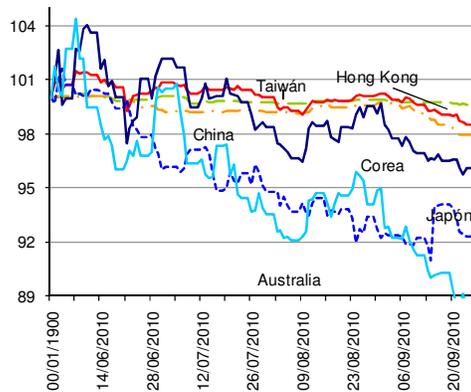
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



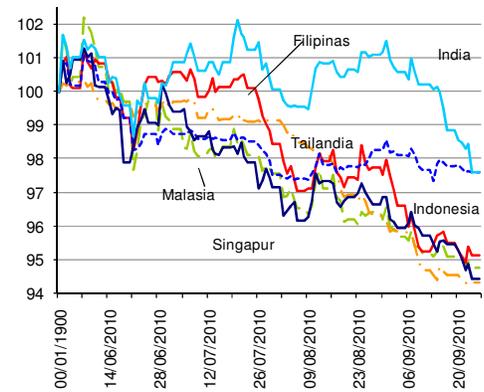
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



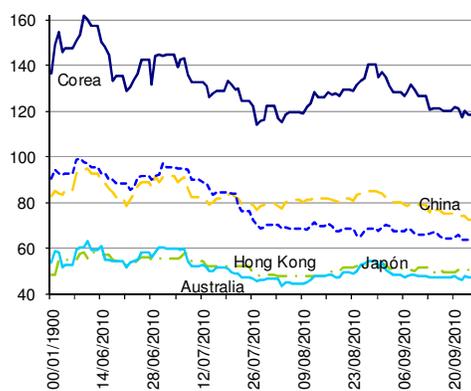
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



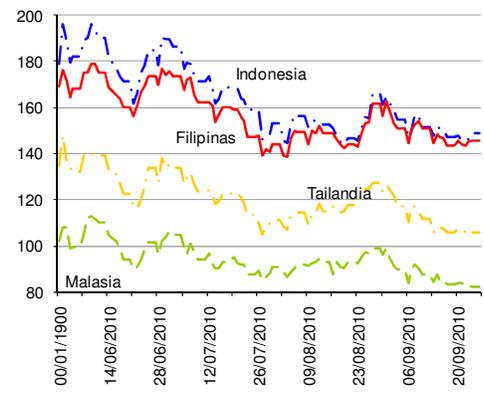
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

AVISO LEGAL

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

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

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".