

Asia

# Observatorio Semanal

Hong Kong, 11 de marzo de 2011

**Análisis Económico**

*Asia*  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Mario Nevares**  
mario.nevares@bbva.com.hk

**Fielding Chen**  
fielding.chen@bbva.com.hk

**Le Xia**  
xia.le@bbva.com.hk

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

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

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

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

**Mario Nevares**  
mario.nevares@bbva.com.hk

## Subidas de tipos de interés en un clima de crecimiento de los precios del petróleo

Los bancos centrales de la región siguen ajustando la política monetaria para frenar la creciente inflación en un clima de nuevas presiones derivadas del aumento de los precios del petróleo. Corea, Tailandia y Vietnam subieron los tipos de interés la semana pasada (véase la sección Datos relevantes) en sus continuos esfuerzos por controlar la inflación. A primera hora de la tarde del viernes llegaron noticias de un fuerte terremoto y un tsunami asociado cerca de Tokio que podrían haber causado cuantiosos daños. Se necesitará tiempo en los próximos días para evaluar su impacto.

### La inflación y la actividad de febrero en China sorprenden al alza

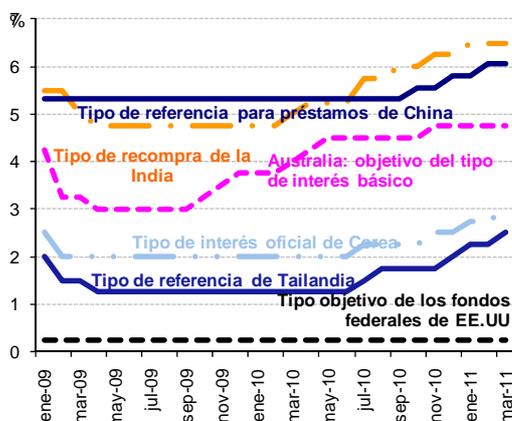
El índice general de precios se situó en el 4,9% a/a, ligeramente por encima de lo previsto (BBVA: 4,6% a/a; consenso: 4,8% a/a). Otros indicadores de actividad, incluidas la producción industrial y la inversión en activos fijos también fueron más fuertes de lo previsto. Sorprendentemente, la balanza comercial se inclinó al déficit como consecuencia de unas exportaciones más débiles de lo esperado, aunque es probable que se trate de algo temporal. Hay que destacar que los datos de febrero son difíciles de interpretar debido a los fuertes efectos de estacionalidad por el Año Nuevo chino. La combinación de los datos de enero y febrero ofrece un panorama más claro y muestra un robusto impulso de crecimiento. Mantenemos nuestra previsión de otros dos movimientos alcistas de los tipos, el primero de los cuales se producirá posiblemente en las próximas semanas. Por otro lado, en Taiwán, las exportaciones de febrero (27,3% a/a), así como las importaciones (28,7% a/a), subieron más de lo previsto (consenso: 16,5% y 19,2% respectivamente).

### En la próxima semana...

La India publicará los datos de inflación de los precios mayoristas correspondientes a febrero (véase la sección Datos a observar). China dará a conocer los datos de la IED, los nuevos préstamos en yuanes y la masa monetaria, mientras que en Corea, Hong Kong y Filipinas se publicarán las tasas de desempleo. En Filipinas también se publicarán los datos de la balanza de pagos. En lo que respecta a la política monetaria, se prevé que el Banco de Reserva de la India subirá sus tipos de referencia en la reunión de la próxima semana, mientras que se espera que Japón mantenga sin cambios su tipo objetivo en el 0,1% (véase el Calendario).

Gráfico1

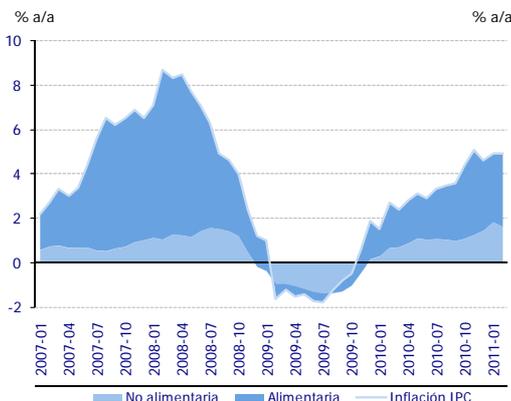
### Continúan los movimientos alcistas de los tipos en toda Asia



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

### El IPC de China sigue elevado...



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

**Mercados** → **Datos relevantes**

**Datos relevantes** → **Aumenta la inflación en Asia**

→ Las presiones inflacionistas siguen al alza y el petróleo añaden nuevas presiones

→ **Los tipos de referencia tienden al alza en las economías asiáticas**

→ Los bancos centrales continúan ajustando la política, tal como se esperaba

→ **China presenta el presupuesto para 2011: recorte del déficit con políticas de apoyo**

→ El objetivo es reducir el déficit presupuestario y la prioridad el gasto social

## Análisis de Mercados

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hkMario Nevares  
Mario.nevares@bbva.com.hk

## Mercados

**Los mercados asiáticos se muestran sólidos ante una crisis petrolera transitoria**

Seguimos considerando que la reciente crisis petrolera es un fenómeno transitorio siempre que los disturbios de Oriente Medio no sigan extendiéndose. Asia también se encuentra bien posicionada para utilizar herramientas fiscales que reduzcan la repercusión del aumento de los precios del petróleo en las economías domésticas. Creemos que los déficits comerciales registrados en febrero en China se deben en gran parte a volatilidades estacionales.

El recrudecimiento de la guerra civil en Libia ha empezado a causar daños en las instalaciones petrolíferas, aumentando la inquietud por que los suministros globales del petróleo puedan verse afectados en mayor medida y durante un periodo de tiempo más prolongado. Los precios del petróleo Brent han fluctuado en torno a los 115 \$/barril, pero los mercados de divisas asiáticos se han mostrado en general sólidos. En nuestra opinión, el riesgo principal está realmente en lo que pueda suceder más allá de Libia, es decir, en el contagio de los disturbios a otros países productores de petróleo, ya que los déficits de suministro de Libia podrían compensarse con la producción de Arabia Saudí y de otros miembros de la OPEP. Mientras no se extiendan más los disturbios, lo más probable es que la crisis petrolera sea transitoria y que no obstaculice el crecimiento económico de Asia.

En las semanas anteriores, señalábamos que los riesgos principales de un aumento transitorio de los precios del petróleo para las economías asiáticas están en una inflación más elevada, más que en un menor crecimiento del PIB. También argumentábamos que las monedas de los exportadores netos de petróleo y de los países que están dispuestos a utilizar las tasas de cambio, podrían tener buenos resultados, mientras que los países que dependen mucho de las importaciones de petróleo podrían sufrir una depreciación de sus monedas. En términos intermensuales, la mayoría de las divisas asiáticas se cotizaron ligeramente al alza frente al dólar estadounidense. La rupia indonesia, y en menor medida el dólar de Singapur, subieron a un ritmo más rápido, mientras que en el extremo opuesto, el won coreano y el dólar taiwanés se depreciaron. Los patrones se ajustan, en líneas generales, a nuestro análisis.

Esta semana, nuestros economistas sugieren que las economías asiáticas podrían utilizar medidas fiscales para amortiguar la crisis petrolera temporal (véase la sección Datos relevantes). Con la excepción de la India, Malasia y Filipinas, las economías asiáticas tienen bajos déficits presupuestarios, y su deuda pública está en niveles muy por debajo de la media de la OCDE. Por tanto, cuentan con un amplio margen y tienen incentivos para utilizar las subvenciones con el fin de desacelerar la repercusión del aumento de los precios internacionales de la energía en sus economías, especialmente en los más desfavorecidos. Hasta ahora, Hong Kong, Singapur e Indonesia han anunciado nuevas medidas de lucha contra la inflación o han pospuesto las reformas de las subvenciones al combustible, y otros países podrían seguir este ejemplo. Aunque la disponibilidad de las opciones fiscales podría desacelerar la repercusión del aumento de los precios de la energía, los bancos centrales asiáticos todavía tendrán que subir los tipos de interés a un ritmo controlado para anclar las expectativas de inflación. Esta semana, los bancos centrales de Corea y Tailandia subieron sus tipos en 25 puntos básicos (véase la sección Datos relevantes). Las repercusiones en el mercado han sido relativamente escasas, porque estos movimientos ya se habían anticipado.

Se ha producido una inquietud infundada acerca de los déficits comerciales de China registrados en febrero, con el resultado de una cotización más baja de las divisas asiáticas frente al dólar estadounidense tras la publicación de los datos. Dado que los datos de comercio de febrero estaban muy distorsionados por los efectos del Año Nuevo chino, instamos a los inversores a hacer un promedio de los datos de enero y febrero, lo que demostrará que las importaciones y las exportaciones de China subieron un 36% a/a y un 21,3% a/a respectivamente en comparación con el mismo periodo del año pasado. Por tanto, no hay indicios de una desaceleración brusca en la demanda de China de productos asiáticos, y cualquier prima de riesgo que se haya creado teniendo en cuenta los datos obtenidos por China en febrero, debería corregirse en breve.

La mayoría de las bolsas asiáticas bajaron esta semana, a medida que la escalada de la tensión en Libia, así como las preocupaciones por unos datos menos favorables en EE.UU. y China volvieron a hacer mella en la confianza. El índice MSCI de Asia cayó un 2,34%. Sin embargo, las bolsas de Tailandia y Filipinas registraron una ligera subida.

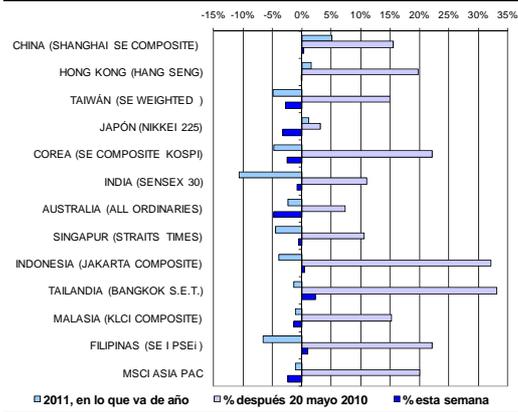
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

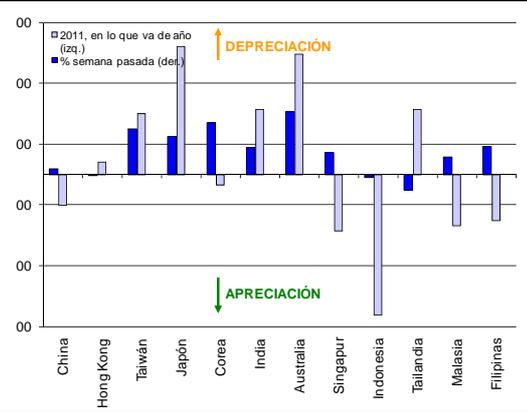
Datos de los mercados →

Gráfico 3  
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Análisis Económico

## Asia

## Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

## Mario Nevaes

mario.nevaes@bbva.com.hk

## Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

## Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

## Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

## Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

## Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

## Datos relevantes

## Aumenta la inflación en Asia

La inflación continúa repuntando en muchas de las economías asiáticas (Gráfico 5). Los últimos datos de febrero arrojaron resultados por encima de lo previsto en Corea (4,5% a/a), Filipinas (4,3% a/a) y Taiwán (1,3% a/a). La combinación del aumento de los precios de los alimentos y las presiones de demanda, cada vez mayores, han seguido impulsando al alza las presiones inflacionistas en toda Asia. Las presiones de demanda se aprecian en el incremento de la inflación subyacente, ya que se ha cubierto la capacidad sobrante y los salarios aumentan rápidamente en algunas economías, como Singapur (donde el índice general de precios ha alcanzado el 5,5% a/a). Más recientemente, el aumento de los precios internacionales del petróleo como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio ha sido otro de los factores que han contribuido. Dicho esto, y a pesar de los riesgos alcistas, todavía hay razones para esperar que en general las tasas de inflación se mantengan en niveles moderados. En primer lugar, en nuestro escenario central se considera que el actual aumento de los precios del petróleo será un choque temporal. En segundo lugar, al igual que sucedió con la escalada de los precios del petróleo en 2007-08, es probable que su impacto sobre el índice general de precios se mitigue a través de medidas fiscales en muchas economías, dado que en general sus posiciones fiscales son sólidas (sin embargo, la India, Filipinas y Malasia tienen relativamente menos margen para la expansión fiscal). Y por último, aunque la inflación subyacente ha aumentado en algunas economías, incluidas Corea, Indonesia y Tailandia, la moderación de las tendencias de crecimiento y el ajuste monetario deberían contribuir a aliviar en parte las presiones inflacionistas (véase más abajo). Los riesgos, sin embargo, siguen siendo al alza, y los bancos centrales tendrán que intensificar sus esfuerzos de ajuste para anticiparse y evitar el recalentamiento.

## Los tipos de referencia tienden al alza en las economías asiáticas

Como hemos argumentado más arriba, la reciente subida de los precios del petróleo ha añadido presiones alcistas sobre la inflación, que ya había sido impulsada por la fuerte demanda interna, la abundancia de liquidez y la subida de los precios de los alimentos. El aumento de la inflación y los riesgos de recalentamiento están llevando a los bancos centrales de la región a seguir haciendo ajustes en la política monetaria, como habíamos anticipado (véase nuestra publicación [Asia Outlook](#)). Así pues, tal como se esperaba, Tailandia y Corea del Sur subieron sus tipos de referencia (se trata del 5º y el 3º movimiento alcista del ciclo actual); Indonesia también implementó su primera subida de los tipos de interés el mes pasado y esperamos que la India y Taiwán suban de nuevo los tipos este mes. Por otro lado, los responsables de la política monetaria de Vietnam volvieron a subir sus tipos de interés esta semana en su lucha por mantener la estabilidad macroeconómica (se enfrentan a crecientes presiones externas y de depreciación y el State Bank of Vietnam volvió a subir los tipos tras las subidas efectuadas en febrero). También prevemos que China implementará otros dos movimientos alcistas de los tipos en el transcurso del segundo y el tercer trimestre de este año; además, se rumorea que en cualquier momento podría producirse un nuevo aumento en los requisitos de reservas. Por otra parte, continúa la apreciación de las monedas y éste es uno de los instrumentos que los responsables de la política están utilizando para combatir la inflación, especialmente en Singapur (que utiliza la tasa de cambio como instrumento de su política monetaria) y en Indonesia, donde las autoridades han anunciado recientemente una mayor dependencia de la apreciación en el conjunto de medidas que utilizarán para hacer frente a la inflación (en combinación con subidas de los tipos de interés y medidas para absorber la liquidez).

## China presenta el presupuesto para 2011: recorte del déficit y política social

Como estaba previsto, los detalles del presupuesto anual de China para 2011 se revelaron la semana pasada en el Congreso Nacional Popular que se celebra actualmente. El resultado fiscal de 2010 mostró un déficit de 1 billón de RMB, lo que equivale al 2,5% del PIB. Esta cifra se quedó algo por debajo del objetivo de déficit original (un 2,8% del PIB), debido principalmente a que la fuerte actividad económica produjo unos ingresos fiscales por encima de lo previsto. Para 2011, el objetivo de déficit que anunció China fueron 0,9 billones de RMB, o lo que es igual, el 2,0% del PIB. Por consiguiente, China se une a otras economías asiáticas que tienen como objetivo una mayor reducción de los déficits fiscales en 2011, ya que dado el fuerte impulso económico, se retirarán las ayudas fiscales (la ratio de la deuda pública global de China es modesta, tan sólo un 17% de PIB, aunque es algo más alta si se tiene en cuenta la deuda de los gobiernos locales). No obstante, en 2011 se prevé un aumento del gasto total de un 11,9% nominal con respecto al resultado de 2010, que estará focalizado en el gasto social, incluido un mayor fortalecimiento de la red de protección social. El presupuesto también está orientado hacia el logro de varios objetivos ambiciosos a medio plazo, en especial la provisión de vivienda pública (el objetivo son 10 millones de unidades nuevas en 2011) y la inversión en infraestructuras, como los ferrocarriles de alta velocidad y las instalaciones de distribución del agua. En general, la postura fiscal de 2011, junto con un ajuste monetario adicional, está en línea con la mezcla de políticas que adoptará el gobierno para conseguir un aterrizaje suave y evitar el recalentamiento.

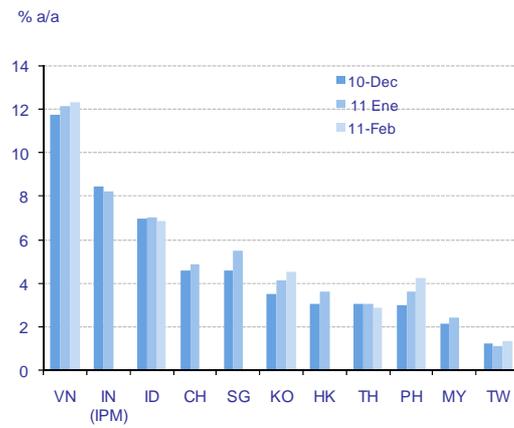
Inicio →

Mercados →

Calendario →

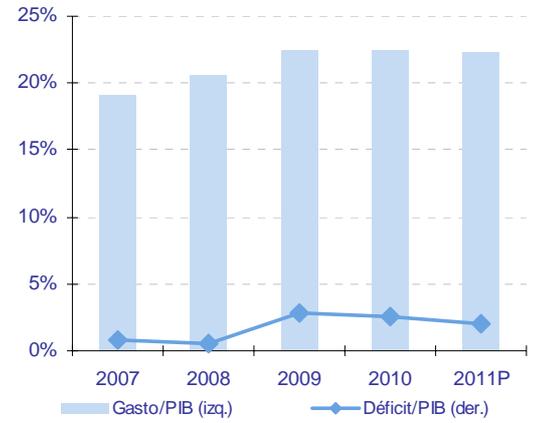
Datos de los mercados →

Gráfico 5  
**La inflación aumenta en toda Asia**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6  
**China recorta su déficit presupuestario para 2011 a la vez que mantiene el gasto para apoyar el crecimiento**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

**Análisis Económico**

Asia

**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Mario Nevaes**  
Mario.nevaes@bbva.com.hk

**Fielding Chen**  
fielding.chen@bbva.com.hk

**Le Xia**  
xia.le@bbva.com.hk

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

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

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

**Datos a observar**

**La India: inflación del IPM en febrero (14 de marzo)**

**Previsión: 8,3% a/a**      **Previsión: 8,3% a/a**      **Previsión: 8,3% a/a**

Comentario: prevemos que la inflación de febrero habrá aumentado ligeramente como consecuencia de los nuevos incrementos de dos dígitos en los precios de los alimentos, que siguen siendo los mayores impulsores de la inflación de la India. El reciente aumento de los precios del petróleo internacional también contribuye a las presiones inflacionistas.

Las autoridades tratan de contener la inflación hasta el 7,0% a finales de marzo, pero aún así seguiría por encima de la zona confortable del 5-6%. Para lograrlo, el BRI subió sus tipos de referencia en enero en 25 pb, el séptimo incremento efectuado desde marzo de 2010.

Repercusión en los mercados: una inflación por encima de lo previsto daría alas a las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario. Según nuestras previsiones, el BRI volverá a subir los tipos de referencia de nuevo, en otros 25 pb, en la próxima reunión sobre política monetaria que tendrá lugar el 17 de marzo.

**Calendario**

<b>Australia</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Ventas de vehículos nuevos, m/m	15 mar	FEB	-1,90%	--
<b>China</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 mar	FEB	1.040.000 M	600.000 M
Masa monetaria – M0 (a/a)	11-15 mar	FEB	42,50%	16,80%
Masa monetaria – M1 (a/a)	11-15 mar	FEB	13,60%	17,80%
Masa monetaria – M2 (a/a)	11-15 mar	FEB	17,20%	17,00%
IED real (a/a)	14-18 mar	FEB	23,40%	--
<b>Hong Kong</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	17 mar	FEB	3,80%	3,70%
Tipo de interés compuesto	17 mar	FEB	0,19%	--
<b>India</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	14-Mar	FEB	8,23%	7,80%
<b>Japón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Confianza de los consumidores	14-Mar	FEB	41,1	--
Índice del sector terciario (m/m)	17 mar	ENE	-0,80%	--
<b>Filipinas</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Déficit/superávit presupuestario	14-18 mar	ENE	-44.600 M	--
Tasa de paro	15 mar	ENE	7,10%	--
Remesas del extranjero (a/a)	15 mar	ENE	8,10%	--
Balanza de pagos	18 mar	FEB	1.606 M \$	--
<b>Singapur</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	15 mar	4T (P)	2,20%	--
Ventas minoristas excl. vehículos	15 mar	ENE	8,60%	--
Ventas minoristas (a/a)	15 mar	ENE	1,80%	3,00%
Exportaciones de productos electrónicos (a/a)	17 mar	FEB	5,80%	--
Exportaciones nacionales no petróleo (a/a)	17 mar	FEB	20,90%	10,80%
<b>Corea</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Índice de precios de exportación (m/m)	15 mar	FEB	-0,90%	--
Índice de precios de importación (m/m)	15 mar	FEB	0,00%	--
Tasa de paro (desestacionalizada)	16 mar	FEB	3,60%	--
Ventas grandes almacenes (a/a)	17-19 mar	FEB	24,00%	--
Ventas tiendas de descuento (a/a)	17-19 mar	FEB	21,40%	--

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

**Japón: tipo objetivo del BdJ, 15 de marzo**      **Actual**      **Previsto**  
Esperamos que el tipo objetivo se mantenga sin cambios      0,10      0,10

**La India: reunión de política monetaria del BRI, 11 de marzo**      **Actual**      **Previsto**  
La India, rendimiento de corte de REPO      6,50%      6,75%  
Coeficiente de reservas de caja      6,00%      6,00%  
Tasa repo inversa      5,50%      5,75%

**Australia: actas de marzo del Comité del Banco de Reserva, 15 de marzo**

**China: índice de los indicadores económicos, Conference Board, 16 de marzo**

## 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.	2.961,1	0,6	5,5	-3,0
Hong Kong – Hang Seng	23.509,2	0,4	2,1	10,7	
Taiwán – Weighted	8.544,9	-2,7	-4,8	10,3	
Japón – Nikkei 225	10.347,3	-3,2	1,2	-3,0	
Corea – Kospi	1.956,9	-2,4	-4,6	18,1	
India – Sensex 30	18.328,0	-0,9	-10,6	7,2	
Australia – SPX/ASX 200	4.635,4	-4,7	-2,3	-3,7	
Singapur – Strait Times	3.055,9	-0,2	-4,2	6,3	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.587,6	1,3	-3,1	34,0	
Tailandia – SET	1.019,2	2,3	-1,3	40,4	
Malasia – KLCI	1.502,0	-1,4	-1,1	13,7	
Filipinas – Manila Comp.	3.897,1	0,4	-7,2	24,7	

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

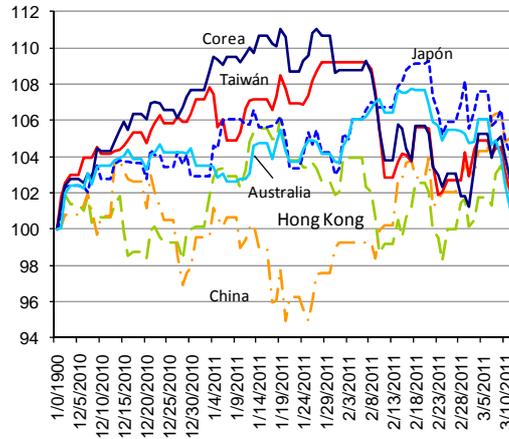
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,57	-0,09	6,54	6,43
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,00	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,6	-0,74	29,37	28,79	
Japón (JPY/USD)	82,8	-0,62	82,8	82,4	
Corea (KRW/USD)	1.124	-0,83	1.129,96	1.144,88	
India (INR/USD)	45,2	-0,31	45,9	48	
Australia (USD/AUD)	1,00	-1,03	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,27	-0,35	1,27	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	8.788	0,05	8.868	9.258	
Tailandia (THB/USD)	30,4	0,26	30,46	30,8	
Malasia (MYR/USD)	3,04	-0,29	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,5	-0,46	43,53	43,78	

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

[Inicio](#) →[Mercados](#) →[Datos relevantes](#) →[Calendario](#) →

# Gráficos de Asia

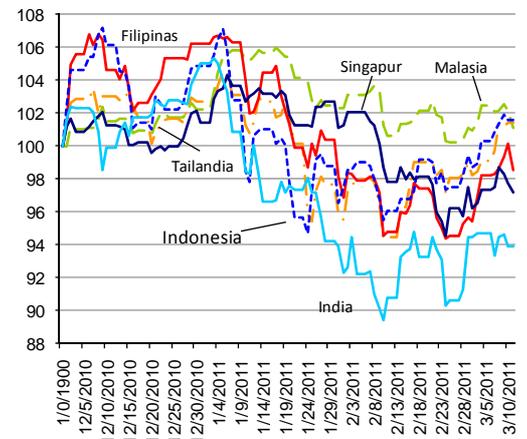
## MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

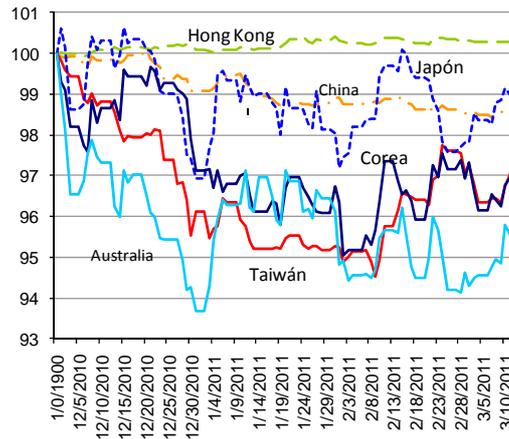
## MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

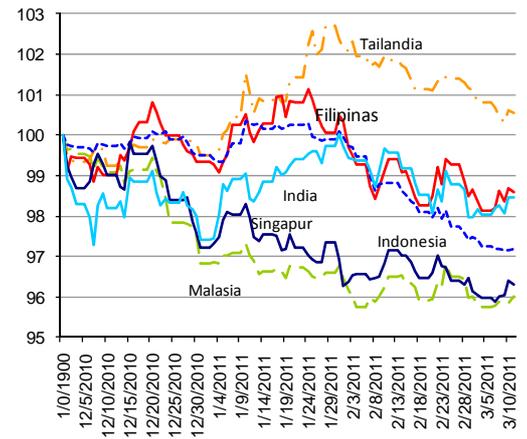
## MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

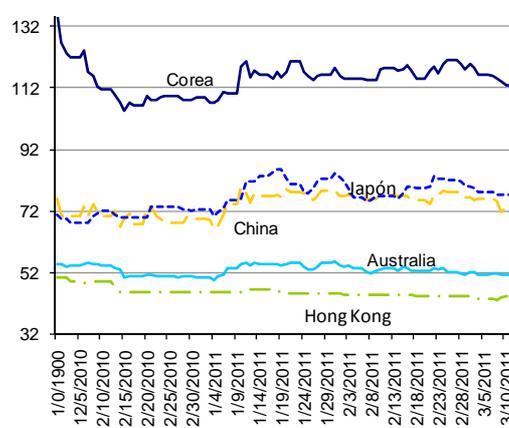
## MERCADOS DE DIVISAS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

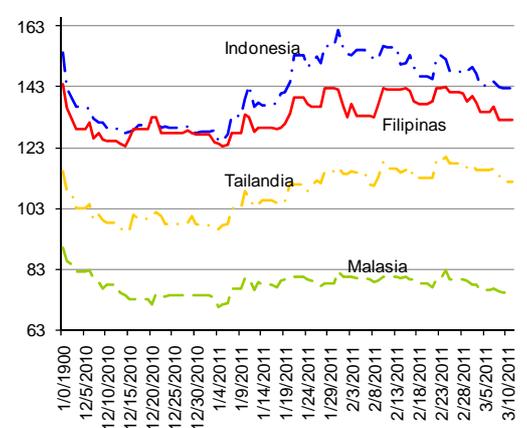
Índice=100

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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, que a su vez incluyen los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus 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](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**

BBVA, S.A. es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.