

## Asia

## Observatorio Semanal

Hong Kong, 18 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

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Mario Nevares**

mario.nevares@bbva.com.hk

## Limitado impacto económico del terremoto de Japón

El terremoto de Japón ha sido catastrófico en cuanto a la pérdida de vidas humanas y daños materiales. Los mercados financieros se han mostrado volátiles debido a la incertidumbre acerca de las perspectivas, en especial con respecto a la propagación de los riesgos nucleares. Dicho esto, dado que los daños directos se han circunscrito a una región relativamente pequeña del noreste del país, parece que a largo plazo el impacto económico sobre Japón y la región debería ser limitado (véase la sección Datos relevantes). Los mercados financieros se desplomaron esta semana, mientras que el yen se apreció como consecuencia de la repatriación de fondos. Para frenar la aguda apreciación del yen, que en un determinado momento llegó al máximo histórico de 76,3 yenes frente al dólar estadounidense, los bancos centrales del G7 se han comprometido a primera hora de hoy a intervenir en el mercado de divisas.

## La India sube los tipos de interés para controlar la inflación

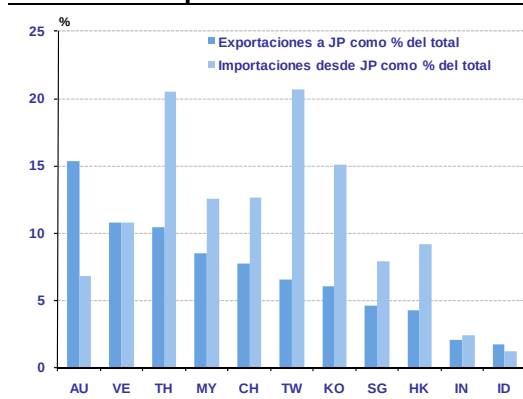
La India subió ayer los tipos de interés por octava vez consecutiva desde el pasado mes de marzo, después de que los datos mostraran un resultado en febrero (8,3%) por encima de lo previsto (véase la sección Datos relevantes). En China, se desaceleró el crecimiento de los créditos nuevos y de la M2, lo que contribuyó a tranquilizar a los inversores en el sentido de que las medidas de ajuste del gobierno podrían estar siendo efectivas para evitar el recalentamiento. Por otra parte, la resolución del Consejo de Seguridad de la ONU para imponer una zona de exclusión aérea en Libia ha creado nuevas presiones en los mercados internacionales del petróleo.

## En la próxima semana...

Se darán a conocer los datos de inflación de Singapur correspondientes a febrero (véase la sección Datos a observar), así como los de Hong Kong, Japón, Malasia y Vietnam. También se publicarán los datos de comercio de Hong Kong, Japón, Taiwán y Filipinas. Además, en Filipinas se celebrará la reunión mensual sobre política monetaria, en la que no esperamos que se produzcan cambios con respecto a los tipos de interés (véase el Calendario).

Gráfico1

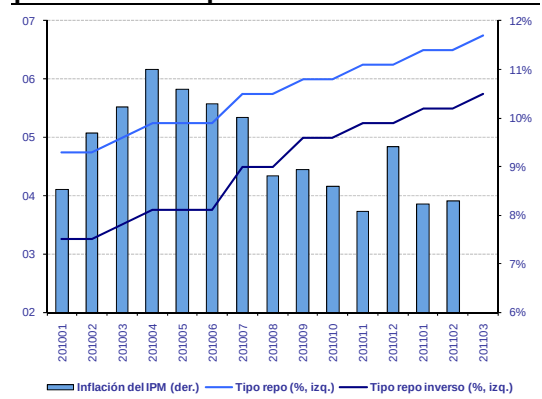
## La exposición del comercio de los países asiáticos a Japón es limitada



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

## India volvió a subir los tipos de interés por octava vez para controlar la inflación



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

## Datos relevantes

## Valoración del impacto económico del terremoto de Japón

Aunque ha resultado devastador, las secuelas económicas deberían ser limitadas

## La India vuelve a subir los tipos de interés en su batalla contra la inflación

El Banco Central de la India responde ante la elevada inflación

## Grata desaceleración del crecimiento de la masa monetaria y del crédito de China en

Es indicio de que las medidas de ajuste están funcionando

## Análisis de Mercados

Fielding Chen  
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares  
Mario.nevares@bbva.com.hk

## Mercados

### El terremoto y los temores nucleares de Japón sacudieron los mercados asiáticos

Los mercados financieros asiáticos fueron volátiles la semana pasada como consecuencia del desastre natural que se produjo en Japón y los subsiguientes temores de una emergencia nuclear. Aunque se prevé que el la repercusión económica será limitada (véase la sección Datos relevantes), las incertidumbres acerca del impacto de una intensificación de las fugas radiactivas y los cortes del suministro de energía seguirán dominando los mercados. En los mercados de divisas prevaleció la calma, a excepción del dólar australiano (depreciación) y del yen (apreciación), mientras que los mercados de valores están bajos tras una semana muy volátil (Gráficos 3 y 4). Las ventas de activos podrían reflejar una sobrerreacción y no nos sorprendería ver una corrección al alza en los próximos días.

Los acontecimientos de Japón han distraído temporalmente la atención de los mercados sobre las tensiones de Oriente Medio. Los precios del petróleo cayeron por debajo de los 100 \$ por barril a comienzos de la semana, como consecuencia de que se prevé una caída temporal de la demanda desde Japón; sin embargo, los precios han vuelto a cambiar hoy su trayectoria y se han situado en 103 \$ por barril, ya que la situación de Oriente Medio sigue empeorando. En Libia, el Consejo de Seguridad de la ONU ha aprobado la intervención militar para crear una zona de exclusión aérea.

El terremoto ha dado lugar a fuertes presiones de apreciación sobre el yen, lo que se debe en parte a los flujos de repatriación. El yen japonés se mostró volátil durante la semana pasada, y se apreció hasta bajar brevemente de la barrera psicológica de 80 yenes por dólar estadounidense y establecer un máximo histórico, lo que además de las inyecciones de liquidez del Banco de Japón, provocó la acción coordinada del G7: los bancos centrales se comprometieron a intervenir para evitar la excesiva volatilidad del yen. Como consecuencia de estas noticias, la moneda volvió a situarse por encima de los 80 yenes por dólar estadounidense. En cambio, otras monedas asiáticas perdieron terreno durante la semana debido a la aversión al riesgo y a la incertidumbre que suscitan los riesgos de radiación de Japón. El dólar australiano y el ringgit registraron pérdidas del 1-2% frente al dólar estadounidense. El peso filipino también llegó a su nivel más débil de las últimas semanas. Sin embargo, el bath tailandés, el dólar de Taiwán y la rupia india se fortalecieron ligeramente frente al dólar estadounidense.

El yuan se mantuvo relativamente estable durante la semana, con una apreciación del 0,05% frente al dólar estadounidense. Se prevé que la crisis de Japón sólo tendrá un impacto moderado sobre China.

Durante la semana, los mercados de valores globales cayeron como consecuencia de los riesgos nucleares. Las bolsas asiáticas se desplomaron, mientras que el índice MSCI Asia cayó un 4,78%. El índice Nikkei de Japón cayó más del 10% (y en un determinado momento, a comienzos de la semana, la caída fue superior al 18%). Sin embargo, al final de la semana los mercados recortaron las pérdidas. El índice Kospi de Corea subió un 1%, el único que registró ganancias en la región, pues la apreciación del yen podría dar una ventaja competitiva a las empresas coreanas.

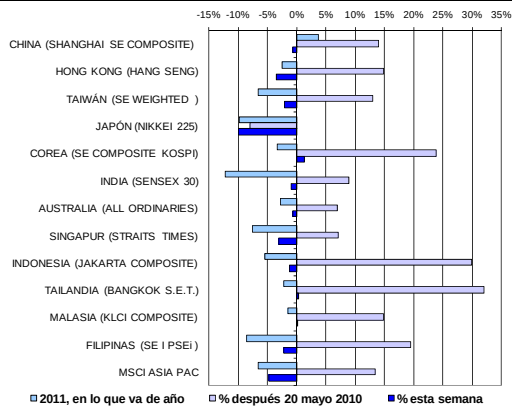
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

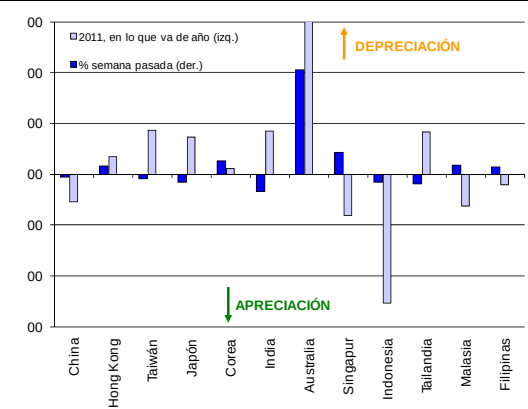
Datos de los mercados →

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 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

## Datos relevantes

## Valoración del impacto económico del terremoto de Japón

Japón se enfrenta ahora a las secuelas del terremoto de magnitud 9.0 que se produjo el 11 de marzo en el nordeste, seguido de un destructivo tsunami. La destrucción de vidas y los daños materiales han sido enormes, con más de 5.000 muertos y la pérdida directa de infraestructuras que representan el 3% del PIB. La región más golpeada supone aproximadamente un 7% del PIB nacional de Japón y es una base agrícola además de ser un centro de fabricación de automóviles. Sin embargo, aunque las estimaciones son todavía muy inciertas, prevemos que el impacto económico global será moderado. Es probable que el crecimiento del PIB en 2011 se quede 0,2 pp por debajo de nuestro escenario central del 1,5%. Sin embargo, cabe esperar que el gasto de la reconstrucción eleve el crecimiento del PIB en 0,3 pp en 2012 (Gráfico 5). Mientras tanto, la inflación subirá temporalmente debido a la reducción de la oferta. En el plano fiscal, el gasto extrapresupuestario para los trabajos de socorro y ayuda humanitaria empeorarán la posición fiscal de Japón. El gobierno tendrá que posponer los planes de consolidación fiscal a los que había dado prioridad anteriormente debido a la alta ratio de deuda pública del país (aproximadamente el 200% del PIB en términos brutos). Una de las principales fuentes de incertidumbre es el riesgo de desastre nuclear, que ha incrementado los temores y ha generado volatilidad en los mercados financieros (la bolsa japonesa ha bajado hasta ahora un 11%). El yen se disparó brevemente hasta llegar casi a 76 yenes por dólar estadounidense el jueves, cuando la repatriación de capital tras el terremoto contribuyó a aumentar las presiones de apreciación; sin embargo, esta apreciación debería ser temporal, ya que el gobierno, poco dispuesto a que el yen se fortalezca, está tomando medidas coordinadas con otros bancos centrales del G7 con el fin de estabilizarlo. En este momento, se prevé que el impacto económico sobre el resto de las economías asiáticas será limitado (Gráfico 1). A medida que se ponga en marcha la reconstrucción, algunos países podrían experimentar un aumento de sus exportaciones para satisfacer las necesidades de energía de Japón en caso de que se prolongue el cierre de las instalaciones nucleares, o para rellenar un vacío temporal en los mercados internacionales. Por otro lado, podría producirse un impacto negativo por las interrupciones de las cadenas de suministro y/o los flujos de inversión procedentes de Japón. La pronunciada venta de activos en los mercados de valores de la región es un recordatorio de las incertidumbres, y será preciso hacer un seguimiento del impacto económico.

## La India vuelve a subir los tipos de interés en su continua batalla contra la inflación

La India formó parte del grupo de las primeras economías asiáticas que experimentaron presiones inflacionistas el año pasado. En el transcurso de 2010, la inflación subió al 11% y se mantuvo persistentemente elevada debido al aumento de los precios de los alimentos y a las presiones de demanda derivadas del rápido crecimiento económico. Más recientemente, la inflación se había moderado como consecuencia de las agresivas medidas adoptadas por el banco central, que incluían subidas de los tipos y otras medidas para absorber la liquidez (Gráfico 2). No obstante, la inflación subió hasta el 8,3% a/a en febrero desde el 8,2% registrado en enero, en línea con nuestras previsiones, pero por encima del consenso del mercado (BBVA: 8,3%, consenso: 7,8%). Los incrementos del precio de los productos manufacturados, impulsados por la fuerte demanda interna, han compensado la moderación de los precios de los alimentos tras la cosecha invernal. El RBI subió sus tipos de referencia por octava vez el 17 de marzo, en 25 pb (repo: de 6,50% a 6,75%; repo inversa: de 5,50% a 5,75%). De acuerdo con nuestras previsiones, en los próximos meses la inflación de la India se mantendrá por encima de la zona de confort del gobierno (5-6%) y bajará gradualmente al 6% a finales de este año. Prevemos que el RBI subirá los tipos de referencia al menos otros 25 pb durante el año.

Inicio →

Mercados →

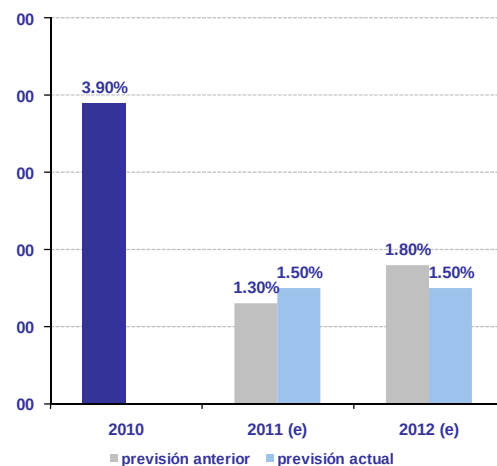
Calendario →

## Grata desaceleración del crecimiento de la masa monetaria y del crédito de China en febrero

Los datos que se publicaron a comienzos de la semana muestran que los créditos nuevos de febrero fueron inferiores a lo esperado: 536.000 millones de RMB (consenso: 600.000 millones de RMB), equivalente a un ritmo de crecimiento a/a del crédito del 17,7%). El crecimiento de la M2 también se desaceleró hasta el 15,7% a/a (consenso: 17,0%) desde el 17,2% de enero (Gráfico 6). Dados los esfuerzos de las autoridades por frenar el crecimiento del crédito y evitar el recalentamiento, estos indicadores son muy positivos. Aunque los datos son difíciles de interpretar debido a la estacionalidad del Año Nuevo chino, son esperanzadores: combinando los meses de enero y febrero, los créditos nuevos ascendieron a 1,6 billones de RMB, muy por debajo del resultado equivalente en 2010 (2,1 billones de RMB). Dicho esto, las presiones inflacionistas y el impulso de crecimiento siguen siendo fuertes, y esperamos que las autoridades van a seguir su campaña de ajuste monetario. De hecho, las autoridades han reiterado recientemente su intención de garantizar tipos reales positivos, ya que actualmente son negativos debido a la elevada inflación. Por tanto, prevemos otras dos subidas de los tipos de 25 pb en el 3T, y al menos otra subida de 50 pb en los requisitos de reservas.

Gráfico 5

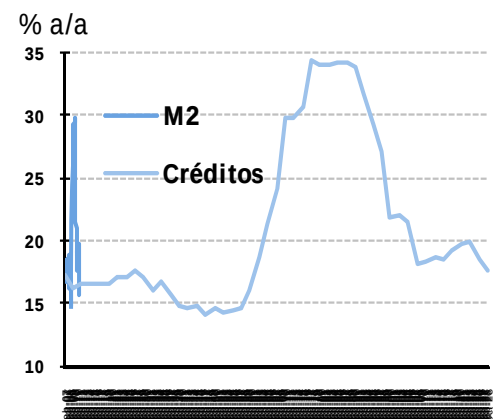
**Aunque las pérdidas de vidas y los daños materiales han sido trágicos, el impacto económico del terremoto de Japón debería ser limitado...**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

**En China, el crecimiento del crédito y de la masa monetaria se desaceleró en febrero**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## 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

## Datos a observar

## Singapur: inflación de los precios al consumo (IPC) de febrero (23 de marzo)

Previsión: 5,7% a/a      Consenso: 5,2 % a/a      Anterior: 5,5% a/a

Comentario: tras la pronunciada sorpresa al alza del mes pasado, se prevé que la inflación se mantendrá alta en Singapur debido al aumento de los precios internacionales del petróleo, los costes del transporte y el alquiler de las viviendas. Las presiones de demanda son cada vez más evidentes.

Repercusión en los mercados: si el valor de la inflación se situara por encima de lo previsto, podrían aumentar las expectativas de que la Autoridad Monetaria de Singapur acelere el ritmo de apreciación de la moneda en su próxima reunión semestral, que se celebrará en abril.

## Calendario

| China                                        | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
|----------------------------------------------|-----------|---------|--------------|-------------|
| Estimación PMI manufacturero China HSBC      | 24-Mar    | MAR     | --           | --          |
| Encuesta condiciones empresariales MNI       | 25-Mar    | MAR     | 58,21        | --          |
| Índice principal                             | 25-28 mar | FEB     | --           | --          |
| Hong Kong                                    | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| Balanza de pagos – Cuenta corriente          | 22 mar    | 4T      | 44.280 M \$  | --          |
| Balanza de pagos - General                   | 22 mar    | 4T      | 15.350 M \$  | --          |
| IPC – Índice compuesto (a/a)                 | 22 mar    | FEB     | 3,60%        | --          |
| Balanza comercial                            | 24-Mar    | FEB     | -16.000 M    | -27.900 M   |
| Exportaciones (% a/a)                        | 24-Mar    | FEB     | 27,60%       | 10,30%      |
| Importaciones (% a/a)                        | 24-Mar    | FEB     | 19,00%       | 14,90%      |
| Japón                                        | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| Índice de actividad de toda la industria m/m | 22 mar    | ENE     | -0,20%       | 2,30%       |
| Balanza comercial de mercancías ajustada     | 24-Mar    | FEB     | 191.800 M ¥  | 709.200 M ¥ |
| Exportaciones comerciales interanuales       | 24-Mar    | FEB     | 1,40%        | 9,10%       |
| Importaciones comerciales interanuales       | 24-Mar    | FEB     | 12,40%       | 5,00%       |
| IPC Natl (a/a)                               | 25-Mar    | FEB     | 0,00%        | 0,00%       |
| IPC Natl, excl. alimentos y energía (a/a)    | 25-Mar    | FEB     | -0,60%       | -0,70%      |
| Malasia                                      | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| IPC a/a                                      | 25-Mar    | FEB     | 2,40%        | 2,50%       |
| Filipinas                                    | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| Déficit/superávit presupuestario             | 21-25 mar | FEB     | 13.400 M     | --          |
| Balanza comercial                            | 25-Mar    | ENE     | -729 M \$    | --          |
| Total de importaciones mensuales             | 25-Mar    | ENE     | 4.930,1 M \$ | --          |
| Importaciones totales (a/a)                  | 25-Mar    | ENE     | 25,20%       | --          |
| Singapur                                     | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| IPC (a/a)                                    | 23 mar    | FEB     | 5,50%        | 5,20%       |
| Producción industrial m/m desestacionalizada | 25-Mar    | FEB     | 15,40%       | 2,50%       |
| Corea                                        | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| Índice SK de Confianza del Consumidor        | 25-Mar    | MAR     | 105          | --          |
| Taiwán                                       | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| Pedidos de exportación (a/a)                 | 21 mar    | FEB     | 13,47%       | 11,70%      |
| Tasa de desempleo (desestacionalizada)       | 22 mar    | FEB     | 4,71%        | 4,70%       |
| Ventas comerciales (a/a)                     | 23 mar    | FEB     | 13,11%       | 11,50%      |
| Producción industrial (a/a)                  | 23 mar    | FEB     | 17,19%       | 15,60%      |
| Masa monetaria M2, promedio diario a/a       | 25-Mar    | FEB     | 5,59%        | --          |
| Vietnam                                      | Fecha     | Período | Anterior     | Cons.       |
| IPC (a/a)                                    | 24-28 mar | MAR     | 12,30%       | --          |

## Filipinas: tipo de captación a un día, 24 de marzo

No prevemos cambios en los tipos de referencia

| Actual | Previsto |
|--------|----------|
| 4,00   | 4,00     |

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

## Datos de los mercados

## Mercados asiáticos

| MERCADOS BURSÁTILES | ÍNDICE                    | Última<br>cotización | Variación<br>porcentual<br>semanal | En lo que<br>va de año | Variación<br>porcentual<br>en 1 año |
|---------------------|---------------------------|----------------------|------------------------------------|------------------------|-------------------------------------|
|                     | China – Shanghai Comp.    | 2.913,6              | -0,7                               | 3,8                    | -4,3                                |
|                     | Hong Kong – Hang Seng     | 22.451,3             | -3,4                               | -2,5                   | 5,3                                 |
|                     | Taiwán – Weighted         | 8.386,2              | -2,1                               | -6,5                   | 6,3                                 |
|                     | Japón – Nikkei 225        | 9.231,3              | -10,0                              | -9,8                   | -14,1                               |
|                     | Corea – Kospi             | 1.981,1              | 1,3                                | -3,4                   | 18,3                                |
|                     | India – Sensex 30         | 17.997,8             | -1,0                               | -12,2                  | 2,7                                 |
|                     | Australia – SPX/ASX 200   | 4.614,5              | -0,7                               | -2,8                   | -5,1                                |
|                     | Singapur – Strait Times   | 2.950,1              | -3,1                               | -7,5                   | 1,2                                 |
|                     | Indonesia – Jakarta Comp. | 3.499,9              | -1,2                               | -5,5                   | 27,9                                |
|                     | Tailandia – SET           | 1.010,2              | 0,3                                | -2,2                   | 33,1                                |
|                     | Malasia – KLCI            | 1.496,7              | 0,1                                | -1,5                   | 15,0                                |
|                     | Filipinas – Manila Comp.  | 3.839,9              | -2,2                               | -8,6                   | 23,8                                |

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

| MERCADOS DE DIVISAS | DIVISA              | Spot  | Variación<br>porcentual<br>semanal | Forward<br>3 meses | Forward<br>12 meses |
|---------------------|---------------------|-------|------------------------------------|--------------------|---------------------|
|                     | China (CNY/USD)     | 6,57  | 0,05                               | 6,54               | 6,45                |
|                     | Hong Kong (HKD/USD) | 7,80  | -0,16                              | 7,8                | 8                   |
|                     | Taiwán (TWD/USD)    | 29,6  | 0,09                               | 29,30              | 28,71               |
|                     | Japón (JPY/USD)     | 81,7  | 0,16                               | 81,7               | 81,3                |
|                     | Corea (KRW/USD)     | 1.127 | -0,27                              | 1.133,60           | 1.148,10            |
|                     | India (INR/USD)     | 45,1  | 0,35                               | 45,9               | 48                  |
|                     | Australia (USD/AUD) | 0,99  | -2,02                              | 1                  | n.a.                |
|                     | Singapur (SGD/USD)  | 1,27  | -0,42                              | 1,27               | 1,3                 |
|                     | Indonesia (IDR/USD) | 8.768 | 0,16                               | 8.843              | 9.241               |
|                     | Tailandia (THB/USD) | 30,3  | 0,20                               | 30,39              | 30,7                |
|                     | Malasia (MYR/USD)   | 3,04  | -0,17                              | 3,1                | 3                   |
|                     | Filipinas (PHP/USD) | 43,7  | -0,14                              | 43,81              | 44,10               |

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

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

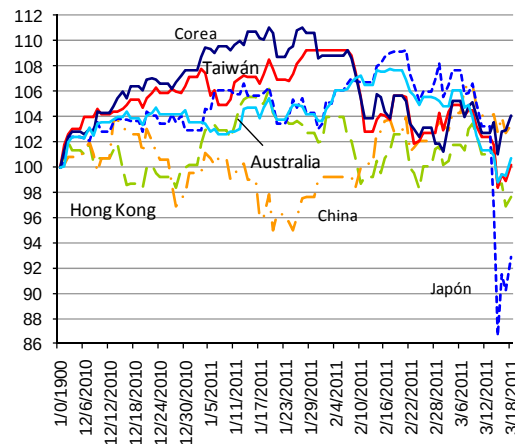
Calendario →



Datos de los mercados

# Gráficos de Asia

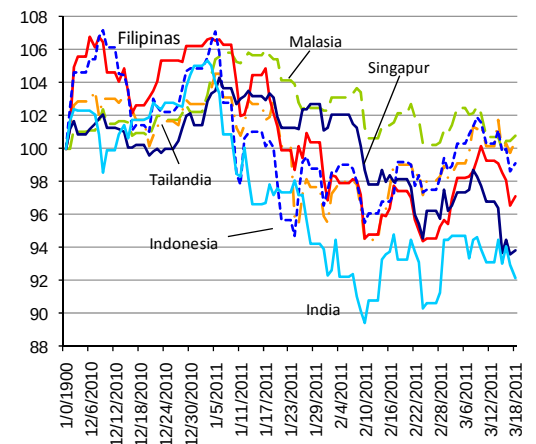
## MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

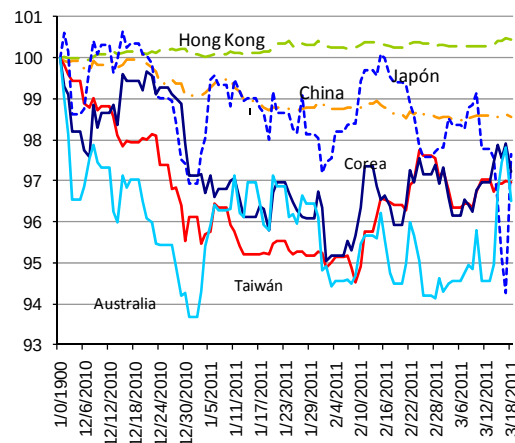
## MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

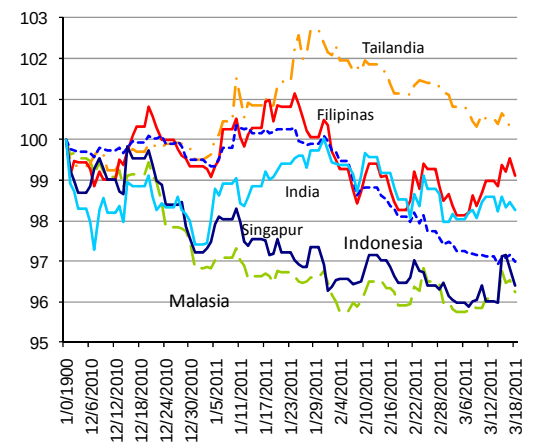
## MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

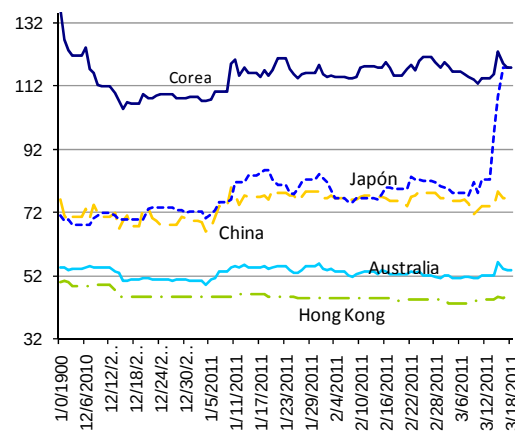
## MERCADOS DE DIVISAS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

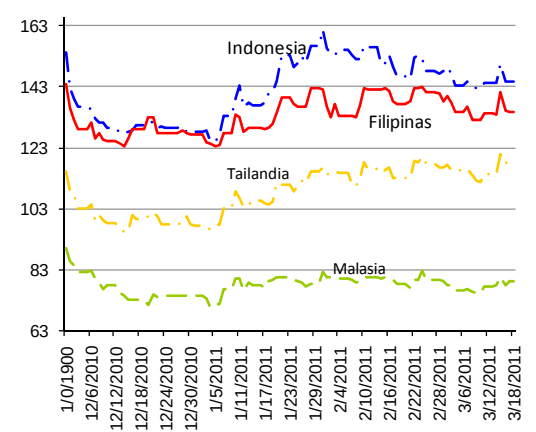
Índice=100

## 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 / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

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.