

Observatorio Semanal

Hong Kong, 8 de abril 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 Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Mercados

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares

mario.nevares@bbva.com.hk

Los bancos centrales toman protagonismo

Ésta ha sido una semana relativamente tranquila en cuanto a la publicación de datos. Los acontecimientos más relevantes han sido una nueva subida de los tipos de interés en China (véase Datos relevantes), la subida de tipos efectuada por el BCE y los pasos que ha dado el Banco de Japón (BoJ) para activar la recuperación después del terremoto. La subida de los tipos de interés por parte de China y del BCE ya se había anticipado desde hace tiempo, por lo que no ha tenido un gran efecto en los mercados financieros de la región. Tal como se esperaba, el BoJ mantuvo sin cambios sus tipos, e implementó una línea de crédito bancario para canalizar los fondos destinados a las empresas en apuros de la región afectada por los daños del terremoto (véase Datos relevantes); también rebajó sus perspectivas sobre la economía al haber indicios de que la producción esté más afectada de lo que se esperaba originalmente, aunque el impacto sólo debería sentirse durante un breve periodo de tiempo. Estos hechos han contribuido a que el yen se haya debilitado en los últimos días.

Moderados datos de inflación

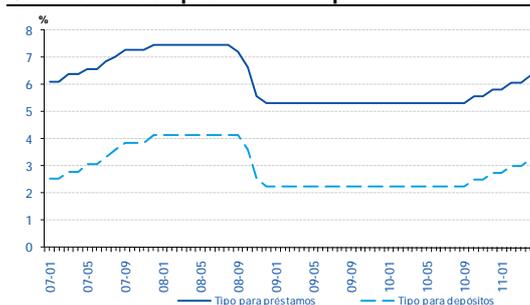
Aunque las presiones inflacionistas siguen al alza, los datos publicados la semana pasada resultaron en general por debajo de lo previsto. Los resultados del índice general de precios en Taiwán (véase Datos relevantes) y Filipinas fueron modestos, un 1,4% a/a (consenso: 1,7%) y un 4,3% a/a (consenso: 4,6%), respectivamente. Dicho esto, las perspectivas sobre la inflación se mantienen al alza mientras sigan subiendo los precios de las materias primas. Indonesia recibió otra mejora en su calificación, esta vez por parte de S&P, de BB a BB+, lo que sitúa la calificación de dicha agencia en línea con la de Fitch y Moody's, en un nivel por debajo del grado de inversión.

En la próxima semana...

La atención se centrará en China (véase Datos a observar), donde se publicará un conjunto de datos mensuales que incluye el PIB, la inflación de marzo, el crecimiento del crédito, las ventas minoristas y la producción industrial. En Singapur se dará a conocer el PIB preliminar del primer trimestre, y también se publicarán la inflación de la India y los datos de comercio de Corea y Taiwán. Los bancos centrales de Indonesia y Corea celebrarán sus reuniones mensuales sobre política monetaria el 12 de abril. Las previsiones con respecto a Corea son arriesgadas, pues la inflación ha subido de nuevo en marzo, pero esperamos que el BoK no realice cambios hasta mayo; también prevemos que Indonesia se mantendrá a la espera tras la ligera caída de la inflación registrada en marzo. Singapur celebrará su reunión semestral sobre política monetaria el 14 de abril, y esperamos un ajuste a través de la apreciación de la moneda debido a las fuertes presiones inflacionistas (véase el Calendario).

Gráfico1

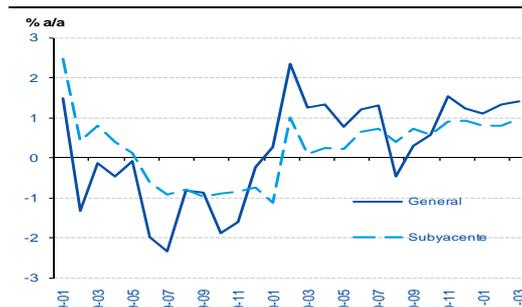
China sube los tipos de interés por cuarta vez



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

La inflación de Taiwán se mantiene moderada



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Datos relevantes

El ajuste monetario de China continúa con una nueva subida de los tipos

El momento elegido ha sido una sorpresa, pero esta subida ya estaba prevista

Japón implementa medidas para activar la recuperación después del terremoto

El BoJ mantiene bajos los tipos de referencia e implementa una nueva línea de crédito

La inflación de Taiwán se mantiene baja

Exceptuando la de Japón, es la inflación más baja de la región

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

Mercados

Los movimientos alcistas de los tipos de interés atraen inversiones en cartera y fomentan la apreciación

Las medidas de ajuste que se han adoptado en toda Asia con el fin de controlar la inflación, junto con el optimismo acerca de las perspectivas económicas, han impulsado las tendencias de apreciación en los últimos días. Existen indicios de reanudación en las inversiones extranjeras en cartera, lo que da pie a las expectativas de que se intensificará la intervención, pues se están produciendo entradas de capitales a pesar de que el BCE ha comenzado a subir sus propios tipos de interés. Por otro lado, todavía persiste la inquietud por el aumento de los precios del petróleo, y en Japón sigue se siguen experimentando aún los efectos negativos derivados del choque de oferta tras el terremoto.

El dólar taiwanés se apreció más de un 1% la semana pasada, con lo cual se rompió la barrera de 29 dólares taiwaneses por dólar estadounidense y el cambio TWD-USD se situó en 28,94, su mayor avance semanal en tres meses. Las entradas de capitales extranjeros están fortaleciendo la moneda y el Banco Central subió el tipo de interés el 31 de marzo en 12,5 puntos básicos, hasta el 1,75% e indicó que se producirían nuevas subidas en el futuro (véase Datos relevantes). El won coreano también experimentó presiones de apreciación la semana pasada, avanzando hasta situarse en 1.083 por dólar estadounidense, su mayor apreciación frente al dólar desde octubre de 2008. Esto se debe a unos datos comerciales mejores de lo esperado y a las expectativas de nuevas subidas de los tipos tras haberse registrado en marzo unos resultados de inflación por encima de lo previsto (4,7% a/a).

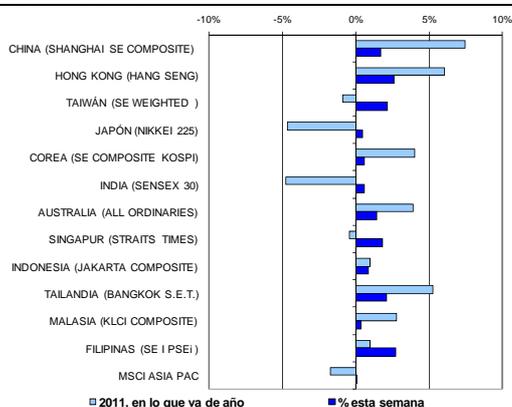
El bath tailandés y el peso filipino también se apreciaron en aproximadamente un 0,7% durante la semana, impulsados por las entradas de capitales en cartera. El bath llegó a cambiarse a 30 por dólar estadounidense, continuando así la senda de apreciación iniciada en enero. El peso se cambió a 43 por dólar estadounidense, su mayor nivel desde noviembre de 2010. La rupia indonesia también ha estado entre las monedas que más se han apreciado en la región, avanzando hasta las 8.664 rupias por dólar, su nivel más alto en casi cuatro años, debido a que las autoridades utilizan la apreciación monetaria para frenar la inflación. La rupia india también se apreció hasta cambiarse a 44 rupias por dólar estadounidense, su cambio más fuerte de los últimos seis meses.

La semana pasada, uno de los acontecimientos más notables con respecto a las monedas fue la pronunciada caída del valor del yen, que se había disparado tras el terremoto del 11 de marzo. La moneda japonesa cayó un 1,5% la semana pasada, hasta alcanzar el nivel más bajo de los últimos 7 meses (85,14 yenes por dólar estadounidense), ya que las secuelas del terremoto han frustrado las perspectivas de crecimiento de Japón a corto plazo y el Banco de Japón ha dado indicios de una postura monetaria laxa, en tanto que el BCE ha procedido a efectuar un ajuste y hay expectativas de que la Fed lleve también a cabo un ajuste dentro de poco. El dólar australiano alcanzó su máximo histórico de 1,05 AUD por USD, pues se prevé que las fuertes perspectivas de crecimiento de Australia aumentarán los diferenciales de los tipos de interés entre Australia y EE.UU./Japón en los próximos meses, lo que está fomentando las operaciones de "carry trade". El yuan chino continuó su avance gradual, hasta su máximo nivel de apreciación de 6,54 yuanes por dólar estadounidense.

La mayoría de los mercados de valores subieron durante la semana. Japón fue uno de los principales motores de los movimientos a lo largo de la semana, con la caída temporal de su bolsa el jueves después de que el BoJ rebajara su valoración económica. Las mayores ganancias se produjeron en las bolsas de Taiwán (3,1%), Hong Kong (3,6%) y Tailandia (3,7%) (Gráfico 4).

Gráfico 3

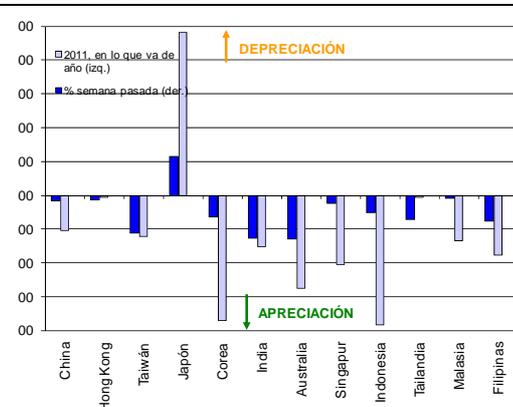
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4

Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

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

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 Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Datos relevantes

El ajuste monetario de China continúa con una nueva subida de los tipos

El 5 de abril, China anunció otra subida de los tipos de 25 puntos básicos, el cuarto aumento desde el pasado mes de octubre, que se suma a la reciente serie de aumentos del coeficiente de reservas obligatorias (CRO). Esta última subida sitúa el tipo de interés para préstamos a un año y el tipo de interés para depósitos en el 6,31% y el 3,25%, respectivamente. En contraste con las subidas anteriores, que se inclinaban hacia unos tipos para depósitos más altos, el movimiento actual ha sido bastante simétrico y conserva, por tanto, el margen financiero neto de los bancos. Los mercados respondieron favorablemente, ya que se había anticipado que se produciría otro movimiento alcista de los tipos para controlar la inflación en algún momento del segundo trimestre. El movimiento se ha producido antes de la publicación que tendrá lugar la próxima semana de importantes datos con respecto al 1T y a marzo, y que incluirá, entre otros, los datos del PIB, la inflación y la evolución del crédito. Según nuestras previsiones, el PIB del 1T se moderará hasta el 9,3% a/a desde el 9,8% a/a registrado en el 4T 2010, y la inflación general aumentará en marzo hasta el 5,0% a/a desde el 4,9% a/a de febrero. El momento en que se ha producido este movimiento alcista de los tipos podría indicar que los resultados, de los que presumiblemente ya tienen conocimiento los responsables de la política, podrían estar en niveles elevados pese al agresivo ajuste monetario que ha tenido lugar recientemente. De cara al futuro, anticipamos otra subida más de los tipos de interés en 2011, muy probablemente en el 3T, además de un aumento adicional de 100 pb en el CRO.

Japón implementa medidas para activar la recuperación después del terremoto

Aunque los temores nucleares retrocedieron a lo largo de la semana pasada, las tensiones siguen siendo elevadas, especialmente después de que el jueves por la noche se produjera una fuerte réplica en la región de Japón afectada por el tsunami. Mientras tanto, las preocupaciones por el impacto que tendrá el terremoto en la producción a corto plazo han aumentado debido a los daños que se han producido en las instalaciones, las interrupciones de las cadenas de suministro y los cortes de electricidad. Aunque los datos son todavía limitados, los indicadores disponibles para el periodo desde que se produjo el terremoto el 11 de marzo apuntan a un desplome de la confianza y de la actividad económica. Por nuestra parte, hemos revisado un poco más a la baja las previsiones de crecimiento para 2011 (desde la previsión de un 1,5% que hacíamos antes del terremoto al 1,0% actual). En cuanto a la política monetaria, en su reunión del 6-7 de abril, el Banco de Japón rebajó su valoración económica y presentó un plan de un billón de yenes (11.700 millones de \$) para canalizar fondos a los bancos con el fin de que hagan préstamos a empresas de las zonas afectadas que estén en dificultades. También amplió el rango de avales admisibles para las operaciones del mercado monetario. En las semanas anteriores, el BoJ había inyectado 37 billones de yenes (435.000 millones de \$) en los mercados financieros para garantizar una amplia liquidez, y dobló asimismo su programa de compra de activos hasta 10 billones de yenes. También se ha coordinado con otros países del G7 para intervenir en el mercado de divisas, evitando así la apreciación del yen, que se ha depreciado recientemente hasta los 85 yenes por dólar debido a las expectativas de que se va a continuar aplicando una política monetaria laxa. Se prevé asimismo que en la próxima reunión, que se celebrará el 28 de abril, se tomarán otras medidas que ayuden a la reconstrucción de Japón. El gobierno, por su parte, está articulando una partida extrapresupuestaria de más de 4 billones de yenes para retirar los escombros y construir viviendas temporales, restaurar las instalaciones públicas y las infraestructuras y crear puestos de trabajo.

La inflación de Taiwán se mantiene baja

Si exceptuamos Japón, Taiwán sigue manteniendo el récord de las tasas de inflación más bajas de la región. El índice general de precios de marzo sólo aumentó hasta el 1,4% a/a tras registrar un 1,3% a/a en febrero y por debajo, por tanto, de la previsión del consenso, que anticipaba un 1,7% a/a (en términos desestacionalizados, la inflación subió un 0,14% m/m, desacelerándose con respecto al 0,38% m/m del mes anterior). El bajo resultado de la inflación llega en medio de una inflación creciente en los demás países, debido al aumento de los precios de los alimentos y de la energía y a las presiones de demanda, e incluso en un contexto de rápido crecimiento económico en Taiwán (10,8% en 2010). En nuestra opinión, el bajo nivel de inflación de Taiwán refleja una combinación de factores: (i) un bajo ritmo de inflación de los precios de los alimentos, lo que se debe al amplio suministro doméstico y a la elevada productividad del sector de la agricultura; (ii) las persistentes presiones bajistas sobre los salarios debido a que las empresas de producción manufacturera siguen desviando la producción a China continental; y (iii) unas expectativas de inflación bien ancladas debido a la credibilidad del Banco Central. No obstante, mantenemos nuestra previsión de que el índice general de precios subirá ligeramente en el transcurso del año debido al aumento de los precios de las materias primas (la inflación de las ventas mayoristas está ya en el 5,5% a/a). El Banco Central, reconociendo los riesgos de aumento de la inflación y de los precios de las propiedades, subió su tipo de interés de referencia en 12,5 pb, hasta el 1,75%, lo que constituye la cuarta subida consecutiva desde el año pasado. El último movimiento alcista de los tipos es un indicio de la confianza de las autoridades en la fortaleza del impulso de crecimiento de la economía, a pesar de los vientos contrarios derivados del aumento de los precios del petróleo y de los riesgos de interrupciones en las cadenas de suministro de Japón después del terremoto, interrupciones a las que Taiwán es especialmente vulnerable.

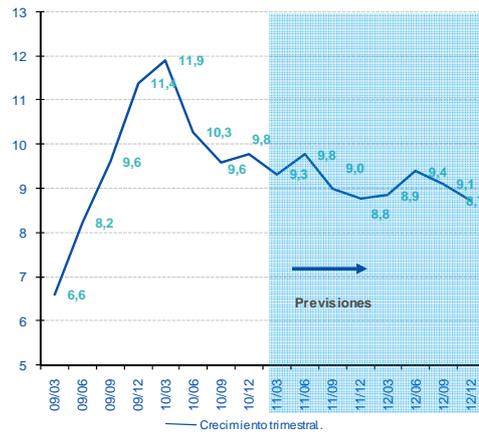
Inicio →

Mercados →

Calendario →

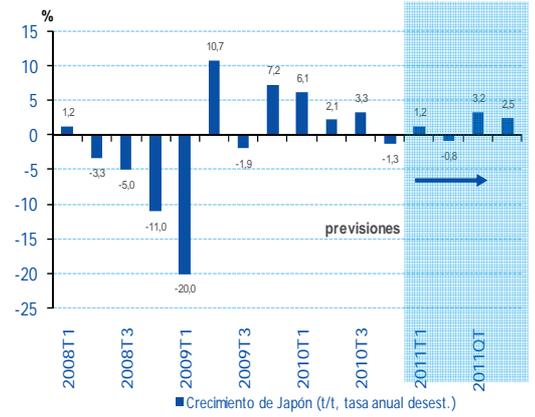
Datos de los mercados →

Gráfico 5
Se prevé que el crecimiento del PIB de China se moderará en el 1T



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
La economía de Japón se recuperará en la segunda mitad de 2011



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 Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Datos a observar

China: crecimiento real del PIB en el 1T 2011 (15 de abril)

Previsión: 9,3% a/a Consenso: 9,3 % a/a Anterior: 9,8% a/a

Comentario: el PIB del primer trimestre se seguirá con atención en busca de indicios de un aterrizaje suave después del rápido crecimiento del año pasado (10,3% para todo el año). Los datos del PIB se publicarán junto con un conjunto de indicadores mensuales entre los que se incluyen la inflación y el crecimiento del crédito. Preveamos que el PIB del 1T se moderará hasta el 9,3% a/a, lo que es coherente con la tendencia a la desaceleración de las ventas minoristas y del crecimiento del crédito en enero/febrero y con las recientes medidas de ajuste monetario adoptadas por las autoridades, incluida la nueva subida de los tipos de interés efectuada el miércoles pasado. Repercusión en los mercados: un valor más fuerte de lo previsto podría reavivar la inquietud por que se tomen medidas de ajuste más agresivas, con las subsiguientes consecuencias negativas para los mercados financieros.

Calendario

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 abr	MAR	535.600 millones	600.000 millones
Masa monetaria – M2 (a/a)	11-15 abr	MAR	0,157	0,154
PIB real (a/a)	15 abr	1T	9,80%	9,40%
Índice de precios al consumo (a/a)	15 abr	MAR	4,90%	0,052
Índice de precios mayoristas (a/a)	15 abr	MAR	7,20%	0,072
Producción industrial (a/a)	15 abr	MAR	14,90%	14,00%
Ventas minoristas (a/a)	15 abr	MAR	0,116	0,165
Inv. en activos fijos excl. las áreas rurales, a/a en lo que va de año	15 abr	MAR	0,249	0,248
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria – M2 (a/a)	08-14 abr	FEB	0,174	--
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 abr	FEB	0,037	0,05
Precios mayoristas mensuales (% a/a)	15 abr	MAR	8,31%	0,084
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Pedidos de maquinaria (m/m)	11 abr	FEB	0,042	-0,011
Stock de dinero de Japón – M2 (a/a)	12 abr	MAR	0,024	2,50%
Préstamos interbancarios, ajuste a/a	12 abr	MAR	-0,017	--
IPBC nacional (m/m)	13 abr	MAR	0,20%	0,003
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 abr	FEB	1,00%	5,30%
Valor de ventas de manufactura, % a/a	11 abr	FEB	0,077	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones (a/a)	12 abr	FEB	0,118	0,14
Remesas del extranjero (a/a)	15 abr	FEB	7,60%	--
Singapur	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Estimación adelantada PIB (t/t)	14 abr	1T	3,90%	11,70%
Ventas minoristas (m/m) desestacionalizadas	15 abr	FEB	-0,029	0,014
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria Corea del Sur– M2 (a/a)	11 abr	FEB	6,50%	--
Tasa de paro (desestacionalizada)	13 abr	MAR	0,04	0,038
Índice de precios de exportación (m/m)	15 abr	MAR	0,018	--
Índice de precios de importación (m/m)	15 abr	MAR	3,10%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial total, en miles de millones de dólares estadounidenses	11 abr	MAR	920 millones de \$	1.450 mill. de \$
Total exportaciones (a/a)	11 abr	MAR	27,30%	13,00%
Importaciones totales (a/a)	11 abr	MAR	0,287	0,138

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

Indonesia: tipo de referencia del Banco de Indonesia, 12 de abril **Actual** **Previsto**
No prevemos cambios en los tipos de interés 6,75% 6,75%

Corea: reunión sobre política monetaria de Banco de Corea, 12 de abril **Actual** **Previsto**
No prevemos cambios en el tipo repo a 7 días 3,00% 3,00%

Japón: informe económico mensual de la Secretaría de la Presidencia, 13 de abril

Singapur: revisión monetaria semestral de la Autoridad Monetaria de Singapur, 14 de abril

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.	3.017,3	1,7	7,5	-3,3
Hong Kong – Hang Seng	24.421,2	2,6	6,0	11,7	
Taiwán – Weighted	8.893,2	2,2	-0,9	10,4	
Japón – Nikkei 225	9.753,7	0,5	-4,6	-12,7	
Corea – KOSPI	2.133,7	0,6	4,0	23,1	
India – Sensex 30	19.529,1	0,6	-4,8	10,2	
Australia – SPX/ASX 200	4.930,9	1,4	3,9	-0,1	
Singapur – Strait Times	3.176,5	1,8	-0,4	7,2	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.740,2	0,9	1,0	31,2	
Tailandia – SET	1.086,7	2,1	5,2	38,6	
Malasia – KLCI	1.561,0	0,4	2,8	17,1	
Filipinas – Manila Comp.	4.241,0	2,7	0,9	30,2	

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

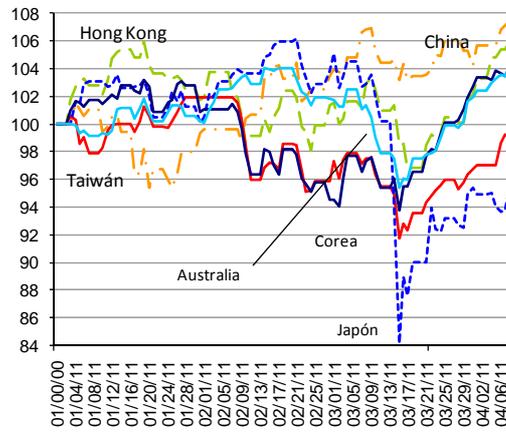
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,54	0,15	6,48	6,37
Hong Kong (HKD/USD)	7,77	0,13	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	28,9	1,12	28,60	27,83	
Japón (JPY/USD)	85,1	-1,19	85,0	84,7	
Corea (KRW/USD)	1.084	0,65	1.090,55	1.104,92	
India (INR/USD)	44,0	1,27	44,7	47	
Australia (USD/AUD)	1,05	1,29	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,26	0,25	1,26	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	8.651	0,52	8.697	9.030	
Tailandia (THB/USD)	30,0	0,73	30,09	30,5	
Malasia (MYR/USD)	3,02	0,10	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,0	0,77	42,93	43,11	

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

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

Gráficos de Asia

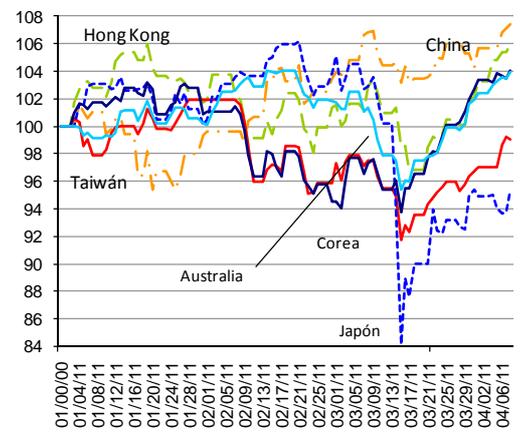
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

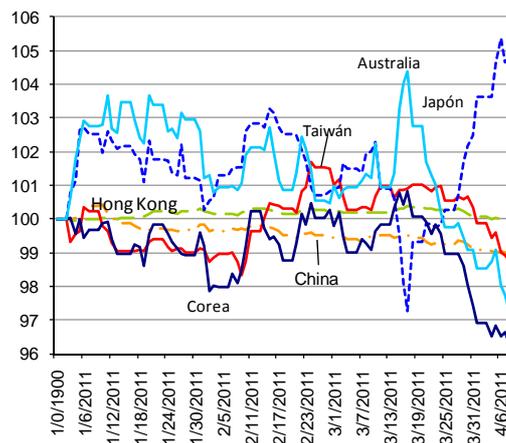
MERCADOS BURSÁTILES



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

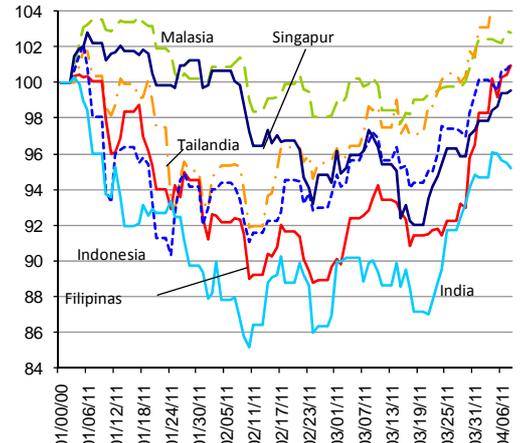
MERCADOS DE DIVISAS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Índice=100

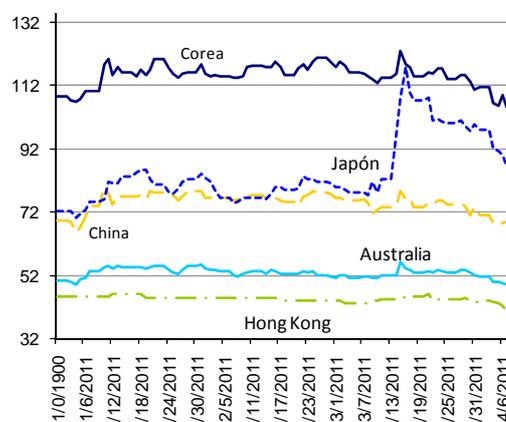
MERCADOS DE DIVISAS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

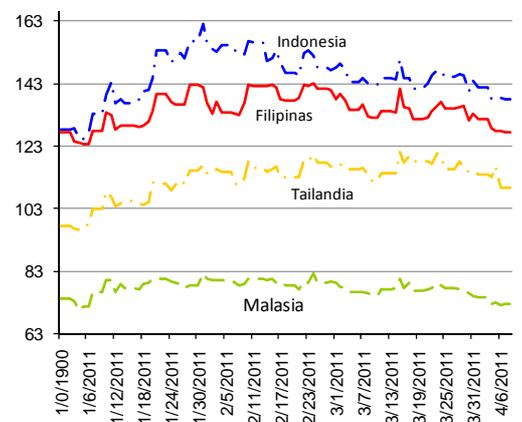
Índice=100

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, estimaciones, 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 emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

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

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

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

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.