

Observatorio Económico

China

Hong Kong, 12 de octubre de 2011
Análisis Económico

Asia

Economista Senior

Li Zhigang

zhigang.li@bbva.com.hk

Economista Jefe de Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

George Xu

George.xu@bbva.com.hk

La IED saliente aumenta en China

Resumen

En las pasadas semanas, el Ministerio de Comercio de China ha publicado los datos anuales detallados sobre la inversión extranjera directa saliente (IEDS) de 2010. Los datos revelan un aumento del 21,7% de la IEDS en 2010, alcanzando un nuevo máximo histórico de 68.800 millones de dólares, y retomando la tendencia alcista que se interrumpió en 2009 debido a la crisis económica global. Los flujos de inversión extranjera netos del año siguieron siendo positivos, pero el superávit aumentó gracias al repunte de la IEDS. Por destino, Asia sigue siendo el receptor principal de la IEDS de China, en especial Hong Kong (38.500 millones de dólares, equivalente al 56% de la IEDS total). América Latina recibió 10.500 millones de dólares (el 15% del total), Europa 6.800 millones de dólares (el 10% del total) y Norteamérica 2.600 millones de dólares (el 4%). (Grandes flujos de IED destinados a los paraísos fiscales de las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Caimán, unos 9.600 millones de dólares en total, ocultan parcialmente el destino definitivo). Los flujos de IEDS para África siguen siendo sólidos (2.100 millones de dólares). Como en años anteriores, la composición de los flujos de inversión se concentra en los servicios (incluido el comercio y las finanzas), minería, transporte y producción manufacturera.

El aumento de la IEDS refleja una continuación de la política de "salida al exterior" de las autoridades, cuya motivación subyacente, según se ha declarado y enfatizado oficialmente en el último plan de desarrollo quinquenal, es garantizar los recursos energéticos y dar acceso a las empresas chinas al extranjero. También podría reflejar los esfuerzos por aliviar las presiones de los altos niveles de divisas de China y extender la influencia internacional del país. Estos factores es posible que continúen provocando un aumento de la IED saliente en el futuro.

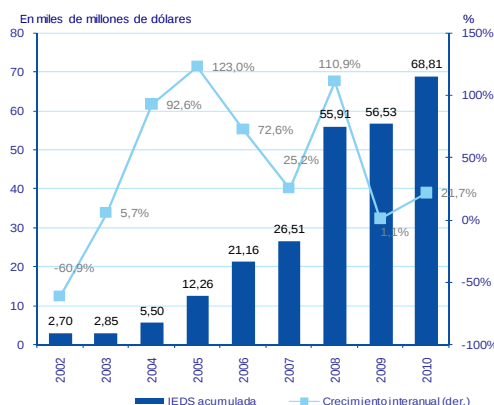
Repunte de la IEDS de China

China ha experimentado una fuerte expansión de su inversión extranjera directa saliente (IEDS) desde que se unió a la OMC en 2001. La IEDS se ha visto facilitada por el gran volumen de cambio de divisas y a la flexibilización del control de los tipos de cambio para la IEDS de acuerdo con la estrategia del gobierno de "salida al exterior" (véanse las Tablas 1.1 y 1.2 del Apéndice sobre el marco político de la IEDS china). La crisis financiera global de 2008-09 provocó un parón temporal de la IEDS, pero desde entonces ha repuntado con fuerza, como demuestran las cifras anuales de 2010, en especial en las economías desarrolladas. De hecho, la crisis económica puede haber presentado la oportunidad de realizar inversiones a bajo precio, con un mayor ímpetu debido a la acumulación constante de divisas extranjeras.

- En 2010, la IEDS de China ascendió a 68.800 millones de dólares, un aumento interanual de un 21,7%, después de mantenerse estancada en 2009. En los dos primeros trimestres de 2011, la IEDS registró 26.200 millones de dólares, un aumento lento, pero sustancial de un 17% respecto al mismo periodo de 2010. La IEDS del sector no financiero alcanzó los 60.200 millones de dólares en 2010, un crecimiento de un 25,9% interanual, mientras que la IEDS del sector financiero se quedó en 8.600 millones de dólares, después de establecer un máximo histórico en 14.000 millones de dólares en 2008 (6.700 millones de dólares fueron al sector financiero en la primera mitad de 2011).

- De 2002 a 2010, el crecimiento medio anual de la IEDS ascendió al 49,9% y a finales de 2010, el volumen total de la IEDS alcanzó los 317.200 millones de USD. (Gráficos 1 y 2). China superó a Japón y el Reino Unido en flujos de salida de IED y marcó un máximo histórico.
- En 2010, los flujos de salida de IED se dirigieron, en orden de importancia, a Hong Kong, las Islas Vírgenes Británicas (IVB), Islas Caimán, Luxemburgo, Australia, Suecia, Estados Unidos, Canadá y Singapur, ascendiendo en su conjunto a 58.000 millones de dólares, o el 84,2% del total de los flujos de salida de IEDS.

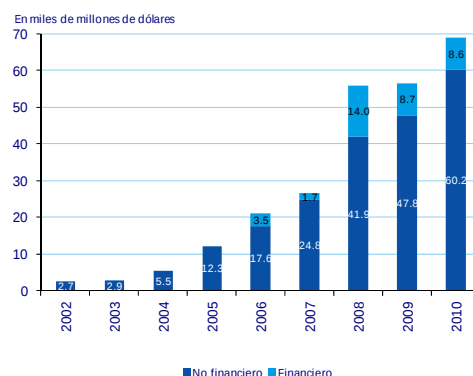
Gráfico 1
La IEDS de China crece de nuevo



Nota: se incluye la IEDS financiera y la no financiera

Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 2
El crecimiento de la IEDS se debe en esencia a los sectores no financieros



Nota: se incluye la IEDS financiera y la no financiera

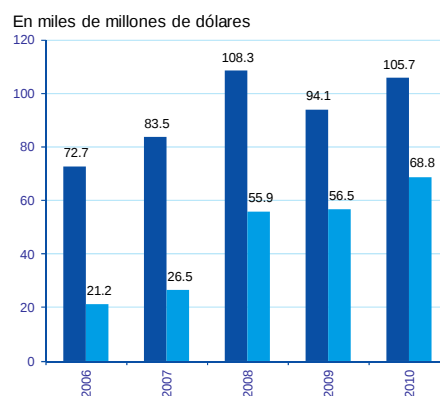
Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Tabla 1
Distribución de las empresas nacionales chinas (2010)

	Número de empresas	Cuota	Países principales
Asia	8.591	53,3%	Hong Kong, Vietnam, Japón, Emiratos Árabes Unidos, Laos, Singapur, Corea, Indonesia, Tailandia
Europa	2.386	14,8%	Rusia, Alemania, Reino Unido, Italia, Países Bajos, Francia
África	1.955	12,1%	Nigeria, Sudáfrica, Zambia, Etiopía, Egipto, Sudán, Argelia
América del Norte	1.867	11,6%	EE. UU., Canadá
América Latina	791	4,9%	IVB, Brasil, Islas Caimán, México, Chile, Argentina, Perú
Oceanía	517	3,2%	Australia, Nueva Zelanda, Papúa Nueva Guinea, Fiji

Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 3
IED entrante y saliente de China



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Es probable que la IED saliente siga creciendo

Dos factores continúan impulsando el crecimiento de la IEDS en China. El primero es el factor político/estratégico. Por ejemplo, el Primer Ministro Wen Jiabao dio un discurso en la Cuarta sesión del Undécimo Congreso Nacional Popular del 5 de marzo de 2011 en el que puso énfasis en la estrategia de "salida al exterior" del gobierno, que incluye, "mejorar las políticas de ayuda pertinentes, simplificar los procedimientos de examen y aprobación y prestar asistencia a las empresas e individuos cualificados para que inviertan en el extranjero".

El segundo factor es una mayor acumulación de reservas internacionales (hasta 3,2 billones de dólares en la actualidad (Tabla 2). Esto ha seguido ejerciendo presión sobre el BPdC para que amortigüe el impacto, y ha generado más tensiones con los socios comerciales en relación a la apreciación de la moneda.

Tabla 2

Reserva de divisas de China

(En miles de millones de dólares)	2007	2008	2009	2010
Reservas de divisas extranjeras	1.528.000	1.946.000	2.399.000	2.847.000
Balanza comercial	263	298	196	182
IED	84	108	94	106
Flujos de cartera	116	11	163	160

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Destinos geográficos

Una gran cuota de la IEDS china sigue dirigiéndose a paraísos fiscales (especialmente a las Islas Caimán e IVB) y a través de Hong Kong a otros destinos (donde se podría incluir China debido a la ida y vuelta de fondos), lo que hace muy difícil dar sentido a las cifras de la IEDS según su destino.

No obstante, si excluimos los flujos que van a parar a los paraísos fiscales y nos centramos en las cifras oficiales, Asia aún es la región más importante para la IEDS china en términos de flujo y volumen. Los destinos principales, por orden, son Hong Kong, Singapur y Macao (Tablas 3 y 4, Gráficos 4, 5, 6 y 7). La IED de China en los países miembros de ASEAN no es tan abundante (el volumen total ascendió a 14.350 millones de dólares en 2010) siendo Singapur la que representa aún la mayor cuota del total de los países miembros de ASEAN (alrededor del 42%), y un segundo grupo de receptores de IED más diversificado, que incluye a Birmania, Indonesia, Camboya y Tailandia (Gráfico 8).

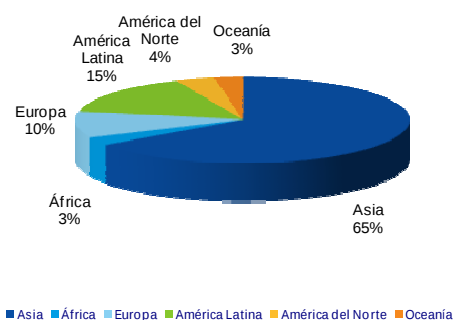
En cuanto a tasas de crecimiento, Europa y Norteamérica han superado a otras regiones a la hora de recibir IED de China, con un crecimiento interanual del 102% y 72% respectivamente en 2010. La IED en África continúa aumentando a buen ritmo, un 47% en 2010. La inversión exterior de China en América Latina ha repuntado con fuerza, aumentando un 44% en 2010, después de un incremento del 99% en 2009. El crecimiento refleja la riqueza en materias primas de América Latina y las buenas relaciones internacionales de China en la región. Por el contrario, la IEDS en Oceanía (Australia incluida) se ha estancado.

Tabla 3
Distribución del flujo de salida de IEDS en 2010: en millones de dólares

	Flujo de salida de IEDS	Crecimiento a/a	Países principales
Asia	44.89	11%	Hong Kong, Singapur, Birmania, Tailandia, Irán, Camboya
América Latina	10.54	44%	IVB, Islas Caimán, Brasil, Perú
Europa	6.76	102%	Luxemburgo, Suecia, Rusia, Alemania, Hungría, Reino Unido, Noruega
América del Norte	2.62	72%	Estados Unidos, Canadá
África	2.11	47%	Sudáfrica, RD del Congo, Níger, Argelia, Nigeria, Kenia
Oceanía	1.89	-24%	Canadá, EE. UU.

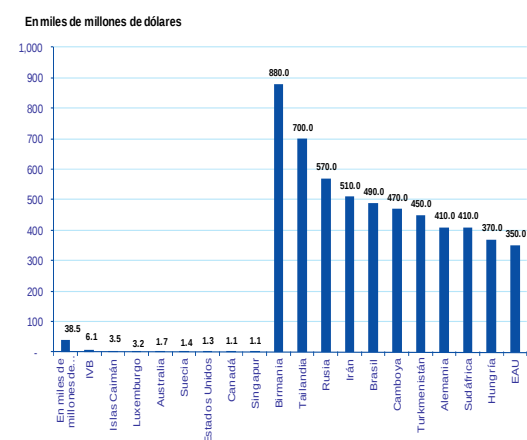
Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 4
Flujo de salida de IEDS en 2010 (68.810 millones de dólares en total)



Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 6
Flujo de IEDS en 2010 en los 20 países/regiones principales



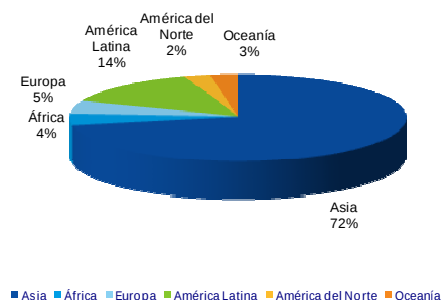
Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Tabla 4
Distribución del volumen de IEDS en 2010: en millones de dólares

	Volumen de IEDS	Países principales
Asia	228.15	Hong Kong, Singapur, Macao, Birmania, Pakistán, Kazajistán, Mongolia, Indonesia, Corea, Camboya, Japón, Vietnam, Laos, EAU, Arabia Saudí
América Latina	43.88	IVB, Islas Caimán, Brasil, Perú, Venezuela, Panamá, Argentina, Guyana, México
Europa	15.71	Luxemburgo, Rusia, Alemania, Suecia, Reino Unido Países Bajos, Hungría
África	13.04	Sudáfrica, Nigeria, Zambia, Argelia, RD del Congo, Sudán, Níger, Etiopía, Angola, Egipto, Tanzania, Mauricio, Madagascar
Oceanía	8.61	Australia, Papúa Nueva Guinea, Nueva Zelanda, Samoa Occidental
América del Norte	7.83	Estados Unidos, Canadá

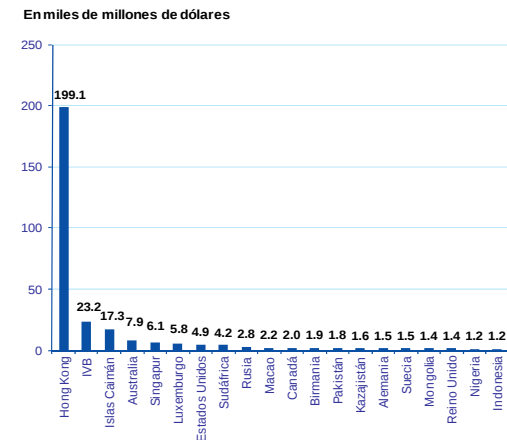
Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 5
Volumen de IEDS en 2010 (317.210 millones de dólares en total)



Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 7
Volumen de IEDS en 2010 en los 20 países/regiones principales

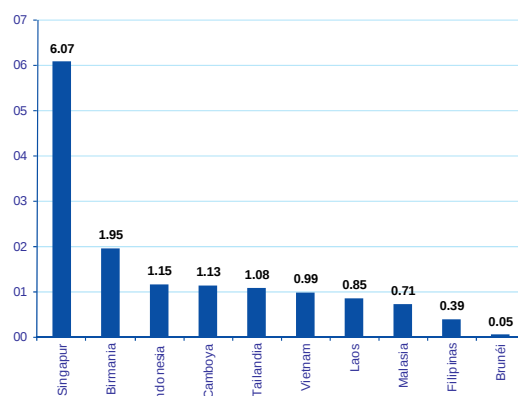


Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Gráfico 8

**Volumen de IEDS en los 10 países miembros de la ASEAN en 2010
(14.350 millones de dólares en total)**

En miles de millones de dólares



Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

IEDS por sector

Entre los sectores que atraen la mayor parte de la IEDS se encuentra el sector servicios (incluido el comercio y las finanzas), aunque su cuota ha disminuido. Los servicios empresariales, finanzas, ventas mayoristas y minoristas, etc. representaron el 66% del total de la IEDS en 2010, por debajo del 76% de 2008.

La IEDS en el sector minero, después de duplicarse en 2009, ha caído notablemente un 57%, mientras que los sectores del transporte, industria, inmobiliario y construcción repuntaron con fuerza, un 173%, 108%, 72%, 352%, respectivamente en 2010. (Tabla 5)

En los países o regiones con el mayor flujo de salida de IEDS china, Hong Kong, las IVB, las Islas Caimán y Luxemburgo cuentan con el mejor sector de servicios empresariales para atraer esta inversión, en Singapur está el sector eléctrico, en Suecia y EE. UU. la producción manufacturera y en Australia y Canadá la minería. (Tabla 6)

Tabla 5

IEDS china por sectores (2004 - 2010)

Sector	Flujo de salida de IEDS							Volumen a fecha de 2010
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Servicios de arrendamiento y empresariales	749	4.942.000	4.522.000	5.607.000	21.717.000	20.474.000	30.281.000	97.246.000
Finanzas			3.530.000	1.668.000	14.048.000	8.734.000	8.627.000	55.253.000
Minería	1.800.000	1.675.000	8.540.000	4.063.000	5.824.000	13.343.000	5.715.000	44.661.000
Comercio mayor/menor	800	2.260.000	1.114.000	6.604.000	6.514.000	6.136.000	6.729.000	42.006.000
Transportes, almacenamiento y correos	829	577	1.376.000	4.065.000	2.656.000	2.068.000	5.655.000	23.188.000
Producción manufacturera	756	2.280.000	907	2.127.000	1.766.000	2.241.000	4.664.000	17.802.000
Transmisión de la información, servicios informáticos	31	15	48	304	299	278	506	8.406.000
Bienes inmuebles	9	116	384	909	339	938	1.613.000	7.266.000
Construcción	48	82	33	329	733	360	1.628.000	6.173.000
Investigación científica, servicios politécnicos y software	18	129	282	304	167	776	1.019.000	3.967.000
Producción y suministro de electricidad, gas y agua	78	8	119	151	1.313.000	468	1.006.000	3.411.000
Servicios inmobiliarios y otros servicios	88	63	112	76	165	268	321	3.230.000
Agricultura, silvicultura, agricultura, pesca	289	105	185	272	172	343	534	2.612.000
Conservación de agua, administración de servicios públicos y medio ambiente	1	0	8	3	141	4	72	1.133.000
Restauración y hostelería	2	8	3	10	30	75	218	450
Cultura, deportes y ocio	1	0	1	5	22	20	186	346
Atención sanitaria, seguridad social y previsión social	0	0	0	1	0	2	34	36
Educación			2	9	2	2	2	24
Gestión pública y administración social		0	2					
Total	5.498.000	12.261.000	21.164.000	26.506.000	55.907.000	56.529.000	68.811.000	317.211.000

Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Tabla 6

Flujo de salida de IEDS en 2010 por regiones principales: en miles de millones de dólares

	Flujo de salida de IEDS	Sectores principales
Hong Kong	38.51	Servicios empresariales, sector financiero, comercio mayorista y minorista, transporte, sector inmobiliario, producción manufacturera
IVB	6.12	Servicios empresariales
Islas Caimán	3.50	Servicios empresariales
Luxemburgo	3.21	Servicios empresariales
Australia	1.70	Minería, sector inmobiliario, producción manufacturera
Suecia	1.37	Producción manufacturera
Estados Unidos	1.31	Producción manufacturera, servicios empresariales, construcción, minería, comercio mayorista y minorista
Canadá	1.14	Minería, comercio mayorista y minorista, producción manufacturera, servicios empresariales
Singapur	1.12	Producción y suministro de electricidad, gas y agua, minería, servicios empresariales

Fuentes: Ministerio de Comercio y BBVA Research

Apéndice:

1. Marco político de la IEDS china

Tabla 1.1: evolución política de la IEDS china

Fase 1: controles rígidos 1979—1983	Actitud restrictiva frente a la IEDS debido al escepticismo ideológico, inexperiencia y pocas reservas de divisas. Únicamente las empresas comerciales especialmente designadas podían solicitar proyectos de IEDS. No existía un marco regulatorio; las empresas tenían que realizar una solicitud para obtener una aprobación directa y de alto nivel por parte del Consejo de Estado de forma individualizada.
Fase 2: promoción prudente 1984—1991	A medida que los mercados globales adquirían más importancia, el gobierno comenzó gradualmente a fomentar los proyectos de IEDS que generaban tecnología, control de los recursos, acceso a los mercados extranjeros y divisas. El primer marco regulatorio para la IEDS se preparó en 1984-1985, lo cual permitió a las empresas comerciales solicitar proyectos de IEDS. No obstante, las reservas de divisas eran aún poco abundantes y solamente las empresas que obtenían divisas por su actividad en el extranjero reunían los requisitos para optar a proyectos de IEDS.
Fase 3: promoción activa 1992—1996	La decisión tras Tiananmen de acelerar las reformas económicas y la integración global dieron como resultado una política más activa de fomento de la IEDS. El objetivo era incrementar la competitividad de las empresas chinas, centrándose especialmente en 100 líderes nacionales de propiedad estatal. El régimen de intercambio con el exterior pasó de una política de "ganar para usar" a una de "comprar para usar" y los procedimientos de aprobación de IEDS se moderaron e hicieron más localizados.
Fase 4: un paso atrás 1997-1999	El gobierno endureció los procedimientos regulatorios de los proyectos de IEDS y volvió a centralizar la adquisición de divisas en el contexto de la crisis financiera asiática, lo cual puso de manifiesto que muchas empresas habían utilizado los proyectos de IEDS para realizar transacciones especulativas e ilegales, de forma que se produjeron grandes pérdidas de activos estatales y reservas de divisas.
Fase 5: formulación e implementación de la política de "salida al exterior" 2000—2006	Anticipándose a la incorporación a la OMC y a la creciente competencia en los mercados nacionales, los responsables de la definición de políticas volvieron a su postura anterior de fomentar la IEDS y anunciaron un conjunto de políticas dirigido a respaldar a las empresas chinas de varios sectores para que "salieran al extranjero". En 2004, el proceso regulatorio se reformó y el control de las divisas extranjeras se moderó y localizó aún más. Los funcionarios de organismos centrales y los gobiernos regionales comenzaron a proporcionar amplia asistencia política activa y práctica a las empresas con planes de expansión en el extranjero.
Fase 6: más respaldo político para empresas transnacionales y un nuevo empuje hacia la liberalización 2007—2009	El respaldo a la IED saliente por parte de los responsables de las políticas económicas aumentó debido a las grandes reservas de divisas de China (más de 2 billones de dólares en 2009) y a la necesidad de crear empresas competitivas de transporte para sostener un cambio en el modelo de crecimiento económico chino. Un marco regulatorio nuevo que se implementó en mayo de 2009 flexibilizó y descentralizó aún más los procedimientos de aprobación. Las nuevas reglas propuestas por la SAFE en el mismo mes moderarán la gestión de las divisas en proyectos extranjeros y ampliarán los recursos de financiación disponibles para la inversión saliente.
Fase 7: acelerar la estrategia de "salida al exterior" durante el nuevo "Decimosegundo plan quinquenal" (2011-2015) 2010-hasta el presente	En el último "Decimosegundo plan quinquenal", el gobierno puso énfasis en acelerar la implementación de la estrategia de "salida al exterior". El nuevo esquema anima a las empresas chinas a que se expandan en el extranjero de acuerdo a una orientación política basada en los principios de la orientación del mercado y la autonomía corporativa. Esto implica un cambio hacia una ponderación más equilibrada de la IED entrante y saliente. Por otra parte, la política de "salida al exterior" también está vinculada al proceso continuo de internacionalización del RMB. El BPdC anunció nuevas normas para promover los flujos de salida de IED con liquidaciones en RMB a principios de 2011.

Fuentes: Documento de trabajo número PB09-14, Instituto Peterson de Economía Internacional y BBVA Research.

Tabla 1.2: cambios y actualizaciones del marco regulatorio de la IEDS

Proceso de aprobación	
Ministerio de Comercio (MDCOM) Medidas administrativas para la regulación de la inversión saliente Fecha de entrada en vigor: 1 de mayo de 2009 A finales de 2010, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reformas de China (NDRC), el Ministerio de Comercio (MOFCOM) y el Consejo de Estado de Asuntos Exteriores de Taiwán emitieron "Medidas para la administración de la inversión de empresas de China continental en la región Taiwán", como directriz específica del marco regulatorio actual para promover la cooperación de inversión a ambos lados de los estrechos. Fecha de entrada en vigor: 9 de noviembre de 2010	● Todas las inversiones salientes deben presentarse al MDCOM para su aprobación; las inversiones salientes quedan definidas como (a) el establecimiento de empresas nuevas en el extranjero; (b) la adquisición u obtención de participaciones de control en una empresa existente o la fusión con la misma; o bien (c) la reinversión en una subsidiaria existente en el extranjero. ● El MDCOM central debe aprobar una inversión si el volumen de ésta sobrepasa los 100 millones de USD, involucra a una entidad extraterritorial con el fin de cotizar en el extranjero, si concierne a los intereses de varios países, o bien si la inversión se efectuará en un territorio políticamente conflictivo (tal como quede definido en una lista del MDCOM y otras autoridades pertinentes). ● Las autoridades regionales del MDCOM deben aprobar una inversión si el volumen de ésta se sitúa entre los 10 millones y los 100 millones de USD o si la inversión se efectúan en zonas con recursos energéticos o naturales. ● Si la inversión se sitúa por debajo de los 10 millones de USD y no satisface ninguno de los criterios anteriores, se reunirán los requisitos para seguir un procedimiento de aprobación especial: la solicitud se puede enviar de forma electrónica a la oficina del MDCOM que corresponda (las oficinas locales para las empresas locales, el MDCOM central para empresas reguladas desde la administración central); el proceso de aprobación no debería superar los tres días laborables. ● En caso de conseguir la aprobación, las empresas obtendrán un certificado de inversión saliente, que pueden utilizar durante los dos años siguientes junto con otras formalidades necesarias, como por ejemplo, compra de divisas o préstamos bancarios. ● Además, para obtener la aprobación del MDCOM, las inversiones deben tener también en cuenta los intereses de otras oficinas gubernamentales relevantes, en su caso; aquí se incluyen entidades como la Comisión de Desarrollo y Reformas, la Comisión Gubernamental para la Supervisión y Administración de Activos o entidades reguladoras de sectores como la Comisión Reguladora del Sector Bancario Chino o la Comisión Regulatoria China para los Seguros.
Gestión de divisas	
Administración Estatal de Divisas Extranjeras (SAFE) Borrador de la normativa para la gestión de divisas para la inversión extranjera directa de empresas nacionales Borrador de las normas publicadas para debate en mayo de 2009 Banco Popular de China (BPC) Borrador de "Medidas administrativas del programa piloto de liquidación en RMB de la inversión directa saliente" para ayudar a la liquidación en RMB de las operaciones comerciales transfronterizas y ofrecer facilidades a las entidades financieras bancarias e instituciones nacionales para que realicen la liquidación en RMB de la inversión directa saliente (IDS). Anuncio N° 1 [2011] Fecha de entrada en vigor: 6 de enero de 2011	● Las empresas ya no deben presentar una solicitud donde se incluya la fuente de financiación para su aprobación en la SAFE; en su lugar, las empresas deben registrarse en la oficina local de la SAFE y pueden informar sobre la fuente de financiación una vez se haya efectuado la inversión. ● Las empresas podrán utilizar una variedad más amplia de fuentes de financiación para la inversión extranjera que en el pasado: pueden utilizar sus propias divisas, reciclar la retención de beneficios desde el extranjero y adquirir divisas con renminbi; la IEDS denominada en renminbi también se permitirá a modo de prueba. ● Se permitirá a las instituciones nacionales conceder préstamos, financiar garantías y realizar un seguimiento de las empresas extranjeras en las que invierten. ● Las remesas sólo se deberán registrar tras su realización, en lugar de tener que aprobarse por adelantado; se permitirán gastos previos de hasta un 15 por ciento del total del volumen de la inversión. ● SAFE seguirá optimizando sus procedimientos administrativos con otras autoridades regulatorias; se efectuará una evaluación anual conjunta de los proyectos de IED con el MDCOM. ● El Banco Popular de China (BPC) y la Administración Estatal de Divisas Extranjeras (SAFE) administrarán el programa piloto de liquidación en RMB de la inversión directa saliente en virtud de las "Medidas administrativas del programa piloto de liquidación en RMB de la inversión directa saliente".

Administración Estatal de Divisas Extranjeras (SAFE)
Notificación sobre la administración de los préstamos internacionales por parte de empresas nacionales
Fecha de entrada en vigor: 1 de agosto de 2009

- Todas las empresas que cumplan ciertas normas podrán realizar préstamos internacionales a unidades que estén en el extranjero.
- Las empresas que reúnan los requisitos podrán transferir hasta un 30 por ciento del valor del total de su capital a subsidiarias extraterritoriales.
- Las fuentes permitidas de fondos de préstamo incluyen las participaciones de divisas de la propia empresa, divisas adquiridas según el tipo de cambio renminbi y otros fondos que hayan aprobado las oficinas locales de la SAFE.

Fuentes: Documento de trabajo número PB09-14, Instituto Peterson de Economía Internacional y BBVA Research.

Tabla 2: 50 empresas no financieras principales con volumen de IEDS (2010)

Posición	Nombre de la empresa
1	China Petrochemical Corporation
2	China National Petroleum Corporation
3	China National Offshore Oil Corporation
4	China Resources (Holdings) Co., Ltd.
5	China Ocean Shipping (Group) Company
6	China National Cereals, Oils & Foodstuffs Corp.
7	Aluminum Corporation of China
8	China Merchants Group
9	Sinochem Corporation
10	China Unicom Corporation
11	China State Construction Engineering Corporation
12	China Minmetals Corporation
13	China National Aviation Holding Corporation
14	SINOTRANS Changjiang National Shipping (Group) Corporation
15	Sino Steel Corporation
16	CITIC Group
17	China Shipping (Group) Company
18	China Huaneng Group
19	China Mobile Communications Corporation
20	China Metallurgical Group Corp.
21	China Power Investment Corporation
22	China National Chemical Corporation
23	ZTE Corporation
24	Hunan Valin Iron & Steel (Group) Co. Ltd
25	Geely Holding Group
26	Legend Holdings Ltd.
27	Shum Yip Holdings Company Limited
28	China Nonferrous Metal Mining & Construction (group) Co., Ltd.
29	China Communication Construction Company Ltd.
30	GDH Limited
31	China North Industries Group Corporation
32	Wuhan Iron & Steel (Group) Corporation
33	SINOHYDRO Co., Ltd
34	State Grid Corporation of China
35	Shougang Corporation
36	Anshan Iron & Steel Group Corporation
37	Shenhua Group Corporation Ltd.
38	Shanghai Baosteel Group Corporation
39	China Guangdong Nuclear Power Holding Co., Ltd.
40	CRCC-Tongguan Investment Co., Ltd.
41	Beijing Enterprises Group Company Limited
42	China Telecom
43	China Chengtong Holdings Group Ltd.
44	Yanzhou Coal Mining Company Limited
45	Aviation Industry Corporation of China
46	China Datang Corporation
47	Huawei Technologies Co., Ltd.
48	Shanghai Overseas United Investment Co., LTD
49	Guangzhou Yuexiu Holdings Limited
50	Jinchuan Group Ltd.

Fuente: Ministerio de Comercio

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](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

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.