

Asia

# Observatorio semanal

Hong Kong, 19 de julio de 2010

**Análisis económico**

*Asia*

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

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

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

**Bingjie Hu**  
bingjie.hu@bbva.com.hk

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

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

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

## El crecimiento de Asia sigue fuerte, con signos de aterrizaje suave

Los datos principales de la semana pasada fueron el PIB del segundo trimestre de China y Singapur. Los mercados reaccionaron positivamente en general ante los signos de aterrizaje suave en China y el fuerte crecimiento continuado en Singapur, a pesar de las expectativas globales para el segundo semestre.

### El crecimiento del PIB de China se modera en el segundo trimestre...

Las recientes medidas de ajuste parecen estar funcionando, ya que el crecimiento del PIB de China en el 2T se situó ligeramente por debajo de lo previsto, en el 10,3% a/a, in línea con otros indicadores, como los de producción industrial, M2, ventas minoristas y activos fijos (véase la sección Datos relevantes). La inflación de junio fue mucho más baja de lo previsto (2,9% a/a), lo que contribuye a aliviar las preocupaciones por el recalentamiento y a reducir la posibilidad de que se adopten medidas de ajuste adicionales a corto plazo. Otras economías de la región orientadas a las exportaciones todavía siguen mostrando un gran auge, como Singapur, que registró otro trimestre de rápido crecimiento del PIB (véase la sección Datos relevantes). Tanto Singapur como Japón ajustaron al alza sus previsiones de crecimiento económico oficiales para 2010 hasta el 13-15% (desde el 7-9%) y el 2,6% (desde el 1,8%), respectivamente. En la India se registró una inflación del 10,55% en junio, aumentando las expectativas de que se produzcan nuevos movimientos alcistas de los tipos durante la próxima reunión sobre política monetaria (27 de julio).

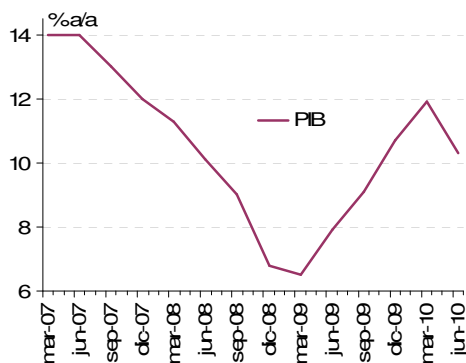
### ...el ajuste monetario continúa

Tal como se había previsto, la semana pasada Tailandia subió su tipo de referencia en 25 pb, hasta el 1,50%, siguiendo medidas similares a las adoptadas recientemente por Corea, Malasia, Taiwán y la India. Por otro lado, los tipos se mantuvieron en Japón y Filipinas. Las medidas de ajuste ponen de manifiesto la confianza de la región en las perspectivas de crecimiento (véase la sección de Datos relevantes sobre el FMI).

### En la próxima semana...

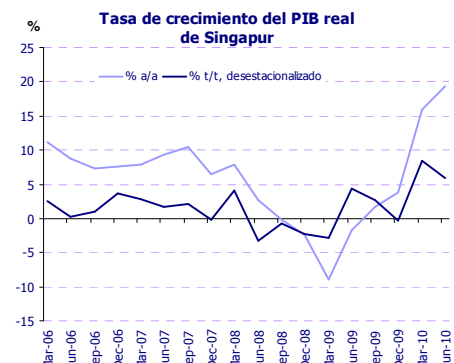
La próxima semana la publicación de datos será relativamente escasa. Los mercados se centrarán en la inflación del IPC de junio de Hong Kong, Singapur y Malasia, y en los pedidos de exportación de junio de Taiwán.

Gráfico 1  
**El PIB del 2T de China sugiere un aterrizaje suave**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2  
**El PIB del 2T de Singapur se dispara**



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Comercio e Industria

## Datos relevantes

**La desaceleración del PIB del 2T de China confirma un aterrizaje suave**

**El PIB del 2T de Singapur muestra mayor fortaleza**

**El FMI pretende que Asia se involucre en los debates sobre política**

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

Análisis de mercados

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

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

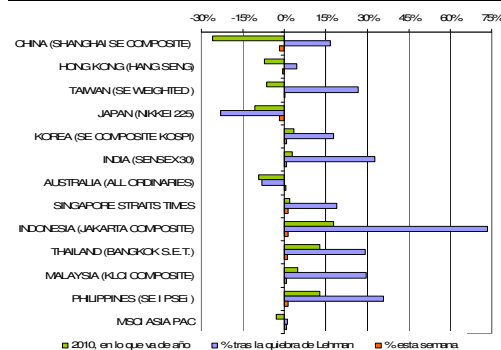
**Las monedas asiáticas mantienen una tendencia positiva**

La aversión al riesgo mundial se moderó durante la semana pasada, lo que apoyó las ganancias de las monedas asiáticas. El éxito de Grecia en la subasta de bonos del tesoro, los informes de resultados positivos en EE.UU. y el crecimiento favorable de la zona euro en mayo abrieron el apetito de riesgo. En general, las noticias positivas ayudaron a mitigar las negativas, incluida la rebaja de la calificación de Portugal y los resultados de la encuesta Zew alemana, más débiles de lo esperado. Por otra parte, el tono moderado de la declaración del FOMC y unos resultados inferiores a lo previsto en las ventas minoristas y en la producción industrial de EE.UU. contribuyen a la debilidad del dólar estadounidense, y el índice del dólar situó su nivel de fortaleza en 82,45. En Asia, los bancos centrales de Corea y Tailandia comenzaron a subir los tipos de interés, lo que dio un mayor respaldo a sus monedas. Los mercados se han tomado los datos del 2T de China con calma, ya que las cifras ayudan a disipar los temores de un aterrizaje duro. El cambio USD/JPY aumentó a comienzos de la semana después de que el Partido Democrático de Japón (DPJ) perdiera en las elecciones de la cámara alta. Los resultados suscitaron preocupaciones acerca de la consolidación fiscal de cara al futuro, sobre todo dada la amenaza de posibles rebajas de la calificación por parte de las agencias especializadas. Pero la debilidad del dólar invirtió la tendencia y el USD/JPY cerró en 87,07. El cambio USD/CNY ha experimentado mayoritariamente movimientos marginales tras la apreciación del CNY en casi un 1,0% desde que cambió el régimen de divisas el 22 de junio. Por otra parte, el euro rompió el nivel de resistencia clave del 1,278, lo que hace más fuerte la cesta de monedas establecida para el CNY. Nuestra opinión sigue siendo que el CNY se apreciará entre un 4,0% y un 5,0% este año. El cambio USD/KRW también se mantuvo prácticamente sin cambios si se compara con el cierre de la semana pasada. El resultado del 26% anualizado en el PIB del 2T de Singapur publicado el miércoles dio un fuerte impulso al KRW, pero la fortaleza decayó cuando el PIB del 2T de China resultó por debajo de lo previsto. El par USD-KRW cerró en 1203 el viernes. El cambio USD/AUD se consolidó en el rango del 0,8780-0,8800 tras alcanzar el miércoles el nuevo nivel máximo de las últimas 8 semanas, un 0,8839. El flujo de datos australianos de esta semana apoyó en términos generales la fortaleza de Australia. Por ejemplo, se recuperó la confianza de los consumidores (índice Westpac) de julio, a la vez que subió la confianza empresarial en el índice NAB. La confianza interna, más fuerte de lo previsto, ha aumentado las expectativas de los mercados de que se reanuden los movimientos alcistas de los tipos en la segunda mitad de 2010. Sin embargo, el crecimiento más moderado del PIB del 2T de China ha limitado la fortaleza del AUD, que cerró el viernes en 0,88 frente al USD.

China, Japón y Hong Kong vieron evaporarse al cierre de la semana las ganancias experimentadas al comienzo de la misma. No obstante, el resto de los mercados de valores asiáticos avanzaron la semana pasada, impulsados por los fuertes indicadores regionales, como el PIB de Singapur para el segundo trimestre, las sólidas cifras de exportación chinas y las nuevas subidas de los precios de los metales.

Gráfico 3

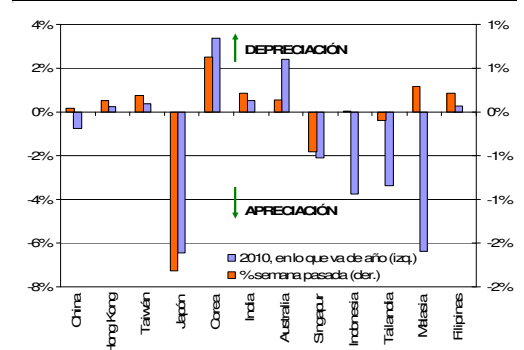
**Mercados de valores**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

**Mercados de divisas (frente al USD)**



Fuente: BBVA Research

## Datos relevantes

### La desaceleración del PIB del 2T de China confirma un aterrizaje suave

La publicación de los datos macroeconómicos del 2T de China señala que la economía se está ralentizando poco a poco, a medida que van haciendo efecto las medidas de ajuste adoptadas recientemente por las autoridades. El PIB del segundo trimestre se desaceleró hasta el 10,3% (BBVA: 10,8%), unas cifras que siguen siendo en general coherentes con nuestra estimación de un crecimiento anual del 9,8% para 2010, lo que apoya la continuidad de la desaceleración en la segunda mitad del año. Por otro lado, la inflación de los precios al consumo de junio se moderó hasta el 2,9%, muy por debajo de las previsiones (BBVA: 3,7%, consenso: 3,3%), ya que la abundancia de insumos agrícolas contribuyó a mantener a raya los precios de los alimentos. Otros datos significativos que se publicaron la semana pasada, como las exportaciones (43,9% a/a, consenso: 38,0%), el crédito (18,5% a/a, consenso: 18,8%), los precios inmobiliarios (11,4% a/a), las ventas minoristas (18,3% a/a, consenso: 18,8%), la inversión en activos fijos urbanos (25,5% a/a, consenso: 25,2%) y la producción industrial (13,7% a/a, consenso: 15,1%), respaldan también nuestro escenario de aterrizaje suave. La moderación de los datos reduce la probabilidad de que se adopten más medidas de ajuste en lo que queda de año, a excepción del sector inmobiliario, donde las autoridades siguen muy de cerca la evolución de los precios.

### El PIB del 2T de Singapur muestra mayor fortaleza

La economía de Singapur (estimación adelantada) creció al rápido ritmo del 26% t/t anualizado en el segundo trimestre de 2010 tras haber registrado un aumento récord (45,9% t/t anualizado) en el 1T. La cifra, más fuerte de lo previsto, fue impulsada principalmente por el sector manufacturero, cuyo crecimiento ha sido, según las estimaciones, un 45,5% a/a. El resultado del grupo de producción manufacturera biomédica, así como el fuerte crecimiento de los productos electrónicos, sustentaron la fortaleza de la cifra del PIB. Además, el crecimiento de los sectores relacionados con el comercio se reforzó gracias a unos flujos comerciales mundiales saneados, y la apertura de centros turísticos integrados (casinos) generó una mayor llegada de visitantes. Por su parte, si excluimos los vehículos motorizados, las ventas minoristas de mayo se aceleraron hasta el 7,8% a/a desde el 7,6% de abril. En consecuencia, el Ministerio de Comercio e Industria (MTI) anunció un pronunciado ajuste al alza con respecto a las previsiones anteriores, pasando del 7,0-9,0 por ciento al 13,0-15,0 por ciento. A pesar de que se prevé una desaceleración en la segunda mitad del año, el fuerte resultado del PIB aumenta la probabilidad de que se haga otro ajuste monetario en la reunión de las autoridades responsables de la política prevista para octubre. Esto podría llevar a una mayor apreciación de la moneda mediante el reajuste del centro de la banda o la elevación de la pendiente de apreciación, dentro del marco de la política monetaria de Singapur basada en el tipo de cambio.

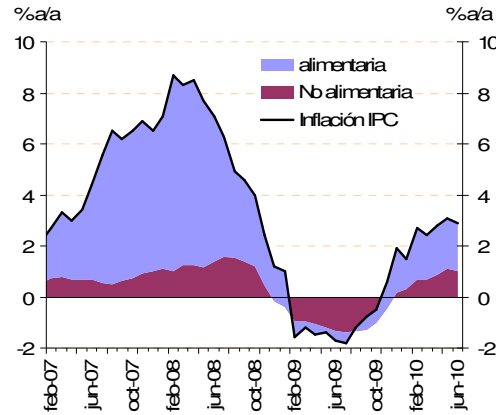
### El FMI pretende que Asia se involucre en los debates sobre política

Corea fue el país anfitrión de la conferencia de alto nivel de Daejeon celebrada los días 12 y 13 de julio. A la conferencia acudieron economistas, banqueros, analistas y medios de comunicación de la región. Según el FMI, el objetivo era reconocer oficialmente la importancia del papel de Asia en la economía mundial y hacer que esa región, que se ha distanciado bastante de la ayuda financiera del FMI a partir de la crisis de 1997-98, vuelva a involucrarse en las discusiones sobre política que sostiene dicho organismo. El FMI dijo que lo llevaría a cabo haciendo que el análisis de la institución sea más útil para los países asiáticos miembros, adaptando las herramientas que tiene el FMI para mitigar los choques a las necesidades de la región y fortaleciendo aún más el papel y la voz de Asia en la estructura de voto. Entre lo más destacado de la conferencia se incluye el apoyo del FMI a las redes de seguridad financiera regionales, como la iniciativa Chiang Mai (un acuerdo de swap regional multilateral para aumentar las reservas de divisas de los bancos centrales). En cuanto a las perspectivas económicas, el FMI hizo hincapié en la solidez de las economías asiáticas durante la crisis financiera mundial y la fortaleza de su impulso de crecimiento. Al igual que en el pasado, se puso de relieve la importancia que tiene para la región la construcción de un "segundo motor de crecimiento" basado en la demanda interna: inversión

y consumo, más que en las exportaciones, dadas las bajas tasas de crecimiento previstas en los mercados de exportación, especialmente en EE.UU. y Europa. A corto plazo, el FMI advirtió que, dadas las fuertes perspectivas de crecimiento, es bastante probable que la región se enfrente al reto de manejar unos flujos de capital que podrían provocar el recalentamiento económico.

Gráfico 5

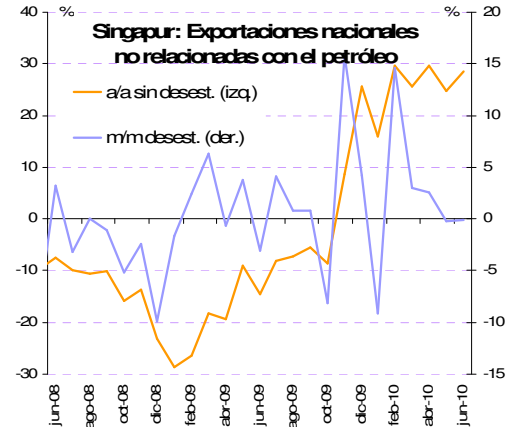
**El IPC de China se desaceleró en junio, reduciendo la inquietud sobre un nuevo ajuste monetario**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

**Las exportaciones de Singapur se dispararon en junio, debido principalmente el efecto base del año**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Datos a observar

### Taiwán: pedidos de exportación (20 de julio)

Previsión: 22,1%

Consenso: 21,8%

Anterior: 34,0%

Comentario: Taiwán está bien integrado en la cadena de oferta global y sus pedidos de exportación (indicador adelantado de las exportaciones reales a 1-3 meses vista) es un buen medidor de la demanda mundial. Según nuestras previsiones, los pedidos de exportación se habrán moderado en junio, lastrados por una demanda mundial más débil. Repercusión en los mercados: un valor significativamente inferior conmocionaría los mercados al intensificar la inquietud acerca de la desaceleración mundial.

## Calendario

<b>HONG KONG</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	20 jul	JUN	4,60%	4,60%
IPC – Índice compuesto (a/a)	22 jul	JUN	2,50%	2,70%
<b>JAPÓN</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Ventas tiendas de conveniencia (a/a)	20 jul	JUN	-3,20%	--
Índice de actividad de toda la industria (m/m)	22 jul	MAY	1,80%	-0,40%
<b>MALASIA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
IPC a/a	21 jul	JUN	1,60%	1,70%
<b>FILIPINAS</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Balanza de pagos	19 jul	JUN	388 millones de \$	--
<b>SINGAPUR</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
IPC (a/a)	23 jul	JUN	3,20%	3,50%
<b>TAIWÁN</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	22 jul	JUN	5,22%	5,16%
Producción industrial (a/a)	23-Jul	JUN	30,67%	22,60%
<b>TAILANDIA</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Exportaciones aduaneras (a/a)	20 jul	JUN	42,10%	34,30%
Importaciones aduaneras (a/a)	20 jul	JUN	55,10%	34,70%
Balanza comercial de aduanas	20 jul	JUN	2.211 millones de \$	1.266 millones de \$

### Hong Kong: tipo de interés compuesto (19 de julio)

Esperamos que los tipos de interés permanezcan invariables

<b>Actual</b>	<b>Previsto</b>
0,13	0,13

## Datos de los mercados mundiales

Tabla 1:

### Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.52	0	-1	2	
		2-yr yield	0.59	-3	-11	-39	
		10-yr yield	2.98	-8	-21	-67	
	EMU	3-month Euribor rate	0.86	4	13	-9	
		2-yr yield	0.80	4	28	-45	
		10-yr yield	2.67	3	0	-74	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.297	2.5	5.0	-8.2	
		Pound-Euro	0.84	0.2	0.9	-2.7	
		Swiss Frano-Euro	1.35	0.9	-1.9	-11.2	
		Argentina (peso-dollar)	3.93	-0.1	0.2	3.3	
	America	Brazil (real-dollar)	1.76	0.3	-1.0	-8.5	
		Colombia (peso-dollar)	1873	-0.1	-1.3	-6.7	
		Chile (peso-dollar)	530	-1.7	-0.2	-0.5	
		Mexico (peso-dollar)	12.79	0.0	1.5	-4.2	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	-0.1	-0.5	-6.2	
		Australia (AUD-Dollar)	0.876	0.0	1.4	9.3	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	87.10	-1.6	-4.1	-7.4	
		Korea (KRW-Dollar)	1203.39	0.4	-0.7	-4.5	
		Australia (AUD-Dollar)	0.876	0.0	1.4	9.3	
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	75.8	0.5	-3.6	16.0	
Gold (\$/ounce)		1204.8	-0.6	-3.2	28.5		
Base metals		472.4	-0.2	-1.0	14.0		
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10145	0.2	4.0	1.0	
		EuroStoxx 50	2702	0.8	-1.0	9.4	
		USA (S&P 500)	1096	1.7	-1.8	16.6	
	America	Argentina (Merval)	2307	0.8	-0.3	42.2	
		Brazil (Bovespa)	63489	0.0	-1.6	21.9	
		Colombia (IGBC)	12958	3.3	4.4	31.0	
		Chile (IGPA)	19553	1.1	3.5	28.4	
		Mexico (CPI)	32381	1.2	-1.2	25.8	
		Peru (General Lima)	14078	0.7	-1.9	7.7	
		Venezuela (IBC)	64893	-1.0	0.3	41.4	
		Asia	Nikkei225	9406	-1.8	-5.9	0.1
	HSI		20250	-0.6	0.6	7.7	
	Credit (changes in bps)		Ind.	Itraxx Main	115	1	-6
		Itraxx Xover		527	-2	-14	-181
Sovereign risk		CDS Germany	41	-1	0	7	
		CDS Portugal	293	15	-7	227	
		CDS Spain	225	11	-18	147	
		CDS USA	36	0	0	—	
		CDS Emerging	242	-5	-19	-150	
		CDS Argentina	908	2	-133	-1214	
		CDS Brazil	124	-5	-8	-47	
		CDS Colombia	133	-7	-19	-74	
		CDS Chile	92	-3	0	-16	
CDS Mexico	124	-4	-4	-90			
CDS Peru	118	-7	-10	-65			

Sources: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

## Datos de los mercados asiáticos

Tabla 2

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Último precio	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.424,3	-1,9	-26,0	-23,9
Hong Kong – Hang Seng	20.250,2	-0,6	-7,4	10,3	
Taiwán – Weighted	7.664,6	0,2	-6,4	13,0	
Japón – Nikkei 225	9.408,4	-1,8	-10,8	0,7	
Corea – Kospi	1.738,5	0,9	3,3	21,4	
India – Sensex 30	17.948,3	0,6	2,8	26,0	
Australia – SPX/ASX 200	4.422,7	0,6	-9,2	10,7	
Singapur – Strait Times	2.958,5	1,4	2,1	23,2	
Indonesia – Jakarta Comp.	2.992,5	1,6	18,1	41,3	
Tailandia – SET	828,8	1,0	12,9	42,3	
Malasia – KLCI	1.336,7	0,9	5,0	20,5	
Filipinas – Manila Comp.	3.442,7	1,4	12,8	34,8	

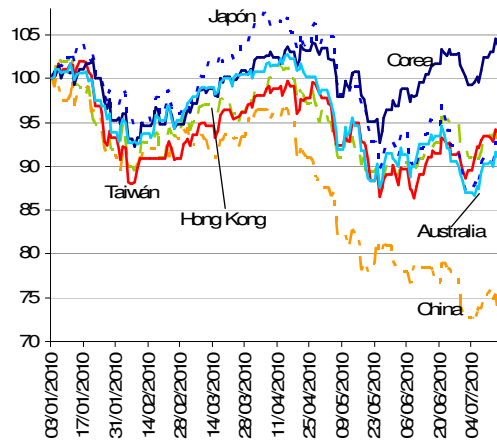
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 3

MERCADOS DE DIVISAS	MONEDA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,77	-0,01	-0,01	-0,11
Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,13	-60,1	-245	
Taiwán (TWD/USD)	32,1	-0,19	-0,12	-0,58	
Japón (JPY/USD)	87,1	1,76	-11,0	-57,6	
Corea (KRW/USD)	1.203	-0,63	3,06	9,58	
India (INR/USD)	46,8	-0,30	56,5	170	
Australia (USD/AUD)	0,88	-0,13	126	n.d.	
Singapur (SGD/USD)	1,37	0,49	-4,15	-19,5	
Indonesia (IDR/USD)	9.042	0,07	108	488	
Tailandia (THB/USD)	32,2	0,16	3,75	14,5	
Malasia (MYR/USD)	3,21	-0,30	135,0	473	
Filipinas (PHP/USD)	46,3	-0,29	0,37	1,37	

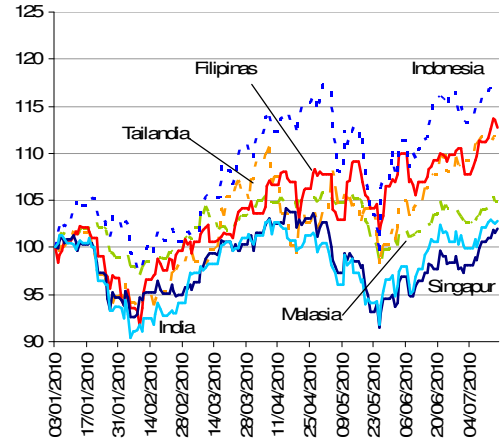
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**MERCADOS BURSÁTILES**



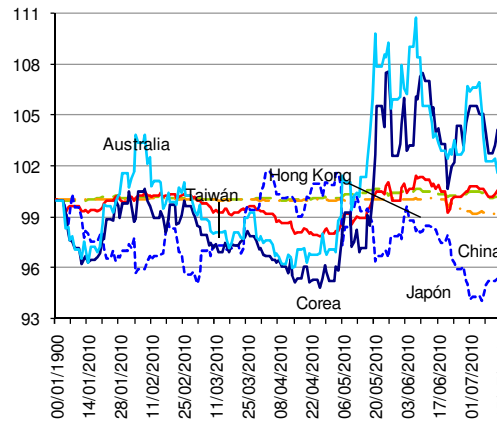
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS BURSÁTILES**



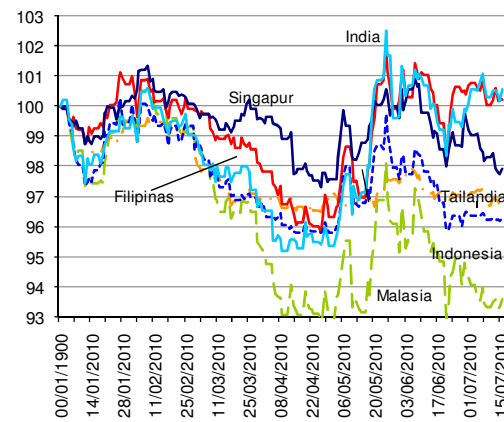
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS DE DIVISAS**



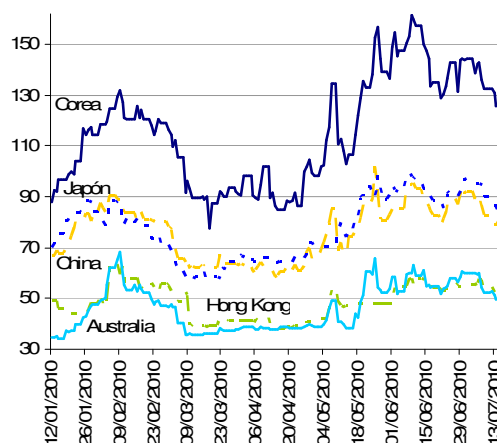
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**MERCADOS DE DIVISAS**



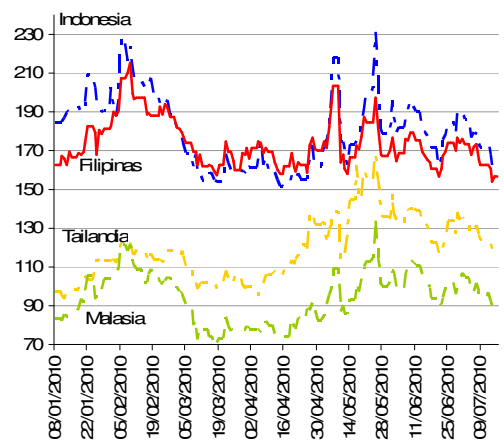
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

**CREDIT DEFAULT SWAPS**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**CREDIT DEFAULT SWAPS**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg



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

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

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

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