

# Observatorio Semanal

Hong Kong, 28 de enero de 2011

## Análisis Económico

### Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Ricard Torne**

ricard.torne@bbva.com.hk

**Mario Nevares**

Mario.nevares@bbva.com.hk

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Le Xia**

xia.le@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**

jenny.zheng@bbva.com.hk

**Serena Zhou**

serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**

serena.wang@bbva.com.hk

### Mercados

**Richard Li**

richard.li@bbva.com.hk

**Ricard Torne**

ricard.torne@bbva.com.hk

## China intensifica las medidas sobre la propiedad

En sus últimos esfuerzos por evitar el recalentamiento, China presentó nuevas medidas la semana pasada para frenar el aumento de los precios inmobiliarios. Entre las medidas más significativas se encuentra el aumento de la entrada para las hipotecas de segundas residencias, que pasan del 50% al 60%. A los gobiernos locales se les instó a establecer objetivos de precios inmobiliarios más estrictos y se impusieron restricciones sobre las compras en determinadas ciudades y ayuntamientos. Estas medidas forman parte de la serie de pasos que se dieron a lo largo del año pasado para evitar burbujas en los precios y mantener los costes de la vivienda asequibles. Los mercados financieros de China han estado sometidos a presiones bajistas en los últimos meses como consecuencia de las expectativas de que se produzcan nuevos ajustes monetarios.

## La rebaja de la clasificación de Japón tiene una limitada repercusión en los mercados

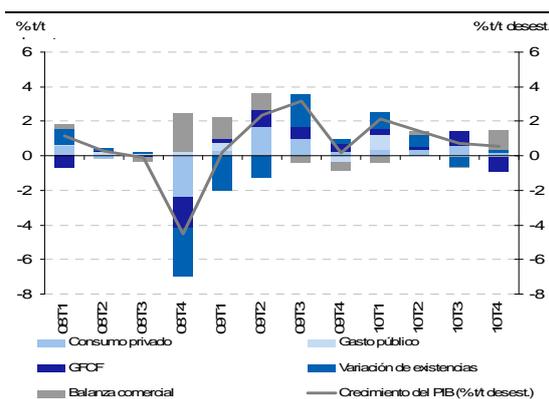
S&P rebajó la calificación de la deuda soberana de Japón de AA a AA- debido a la inquietud acerca de su elevado nivel de deuda pública. Sin embargo, esta inesperada medida no inquietó a los mercados (véase la sección Mercados). La semana pasada, los datos correspondientes a la región fueron en su mayor parte positivos, aunque crecen las preocupaciones acerca de la inflación (véase la sección Datos relevantes). El crecimiento del PIB de Corea en el cuarto trimestre superó las expectativas (véase el Gráfico 1 y la sección Datos relevantes), mientras que la inflación de Singapur (véase el Gráfico 2) y de Vietnam aumentaron. En cambio, la inflación de Australia se moderó en el 4T al igual que la de Japón en diciembre (0,0% a/a, pero con una inflación subyacente de -0,4% a/a, es decir, todavía en deflación). En cuanto a la política monetaria, el Banco Central de la India subió los tipos de interés en 25 pb, tal como se esperaba, mientras que el Bank Negara Malasia se mantuvo sin cambios.

## En la próxima semana...

La semana estará repleta de publicaciones de datos, incluidos el índice de gerentes de compras de enero de China (véase la sección Datos a observar), el PIB de Filipinas y Taiwán y las cifras de inflación de enero de Corea, Indonesia, Tailandia y Filipinas. Australia e Indonesia celebrarán sus respectivas reuniones sobre política monetaria. Aunque no hay seguridad, en última instancia esperamos que Indonesia lleve a cabo su primer movimiento alcista de los tipos del ciclo actual, mientras que el RBA se mantendrá probablemente sin cambios.

Gráfico 1

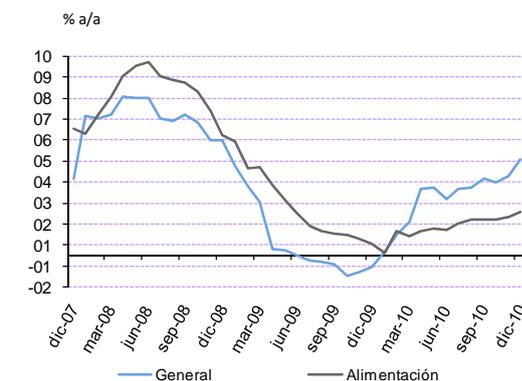
### El PIB de Corea se mantiene fuerte



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

### El IPC de Singapur aumentó en diciembre



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

### Datos relevantes

Mercados



**La creciente inflación de Asia ocasiona nuevos ajustes monetarios**

Datos relevantes



**La mayor inflación de Singapur e Indonesia podría provocar ajustes**

Calendario



**El crecimiento del PIB de Corea se mantiene fuerte debido a la solidez de las exportaciones**

Datos de los mercados



**El PIB del cuarto trimestre se modera, en línea con las previsiones, pero eleva el crecimiento de 2010 a 6,1%**

**La India e Indonesia fortalecen sus vínculos en un clima de creciente integración económica regional**

**La visita del presidente de Indonesia a la India fortalece los vínculos económicos**

## Análisis de Mercados

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne  
ricard.torne@bbva.com.hk

## Mercados

### La rebaja de la calificación de Japón tiene poco impacto

El dólar estadounidense se depreció moderadamente la semana pasada debido a que el CFML (Comisión Federal del Mercado Libre) no mostró indicios de reducir el EMC2 (Expansión Monetaria Cuantitativa). Las monedas asiáticas se apreciaron ligeramente. Tal como se había anticipado, después de la visita del presidente Hu a EE.UU., el ritmo de apreciación del yuan perdió algo de fuerza. En nuestra opinión, las posibilidades de que el BPC aumente los tipos de interés en torno al Año Nuevo chino son razonablemente altas. Un factor determinante de la senda de apreciación del yuan que tiene mayor importancia es la fortaleza del dólar estadounidense, que podría apreciarse a corto plazo si el euro consolida sus ganancias antes de llegar al 1,38.

S&P rebajó la calificación del crédito de Japón la semana pasada de AA a AA- con perspectivas estables. Es probable que los efectos adversos sobre el yen japonés y sobre los bonos emitidos por su gobierno sean pequeños, debido a que el endeudamiento de Japón es una cuestión a largo plazo y no hay problemas de financiación inminentes. Aunque la deuda pública bruta de Japón ha superado el 200% del PIB, más del 90% está en manos de instituciones nacionales. La elevada tasa de ahorro interno y la abundancia de liquidez en el sistema bancario contribuyen a evitar las dificultades de refinanciación. Asimismo, Japón mantiene constantemente un superávit por cuenta corriente, lo que implica que tiene pocas necesidades de financiación externa. El cambio USD-JPY volvió el viernes al rango de 82-83 tras haber tocado brevemente el nivel de 83 el jueves. El contagio a otros países del G10 será probablemente limitado. No obstante, la medida de S&P subraya la necesidad de un plan de consolidación creíble a medio plazo para evitar una nueva rebaja de la clasificación en el futuro.

Por otro lado, el dólar australiano se vio lastrado por la propuesta de una tasa temporal por las inundaciones (1.800 millones de dólares australianos o el 0,15% del PIB). El gobierno estima que las inundaciones podrían reducir el PIB de 2010-11 alrededor de 0,5 puntos porcentuales, mientras que el RBA ya ha indicado que hará una pausa en el movimiento alcista de los tipos a corto plazo. Si se maneja correctamente, creemos que los efectos negativos deberían ser un factor puntual y limitarse al PIB del 1T. Parte de las pérdidas de producción podrían recuperarse mediante los gastos para la reconstrucción (se estiman 5.600 millones de dólares australianos o el 0,5% del PIB) en la segunda mitad del año. Pero la propuesta de la tasa por las inundaciones junto con los indicios de una mayor austeridad para financiar la reconstrucción implica un nuevo ajuste fiscal. Si se aprobara, las medidas podrían desacelerar el ritmo de recuperación y reducir las posibilidades de que se produzcan las subidas de los tipos que contemplamos en el 2S 2011. La tasa por las inundaciones todavía está sujeta a la aprobación parlamentaria.

Los mercados asiáticos fueron más positivos esta semana, debido a que las perspectivas mundiales parecen estar mejorando. EE.UU. apunta a una recuperación más sostenible, la crisis de la deuda europea parece estar perdiendo vigor y las empresas registran buenos resultados en todo el mundo. En el lado negativo, los mercados todavía están preocupados por las nuevas medidas de ajuste en China (lo que junto con la rebaja de la calificación de Japón hizo caer las bolsas de la región el viernes) y por la elevada inflación de algunos países. Corea obtuvo los mejores resultados, ya que el PIB del cuarto trimestre fue muy sólido, y los mercados de Indonesia subieron después de ir a la zaga desde el comienzo de 2011. Por otro lado, los mercados de valores indios siguieron cayendo debido a que la nueva subida de los tipos de interés incrementó los costos por préstamos, y los mercados de valores de Bangkok cayeron a causa de las nuevas protestas.

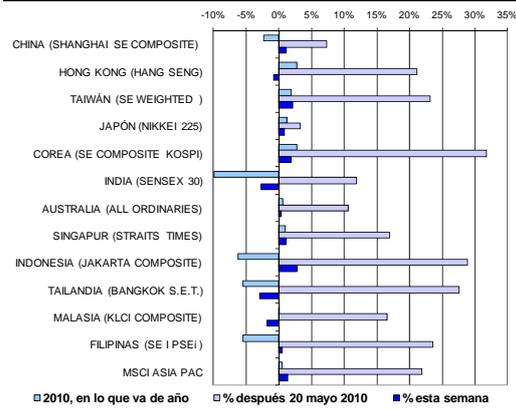
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

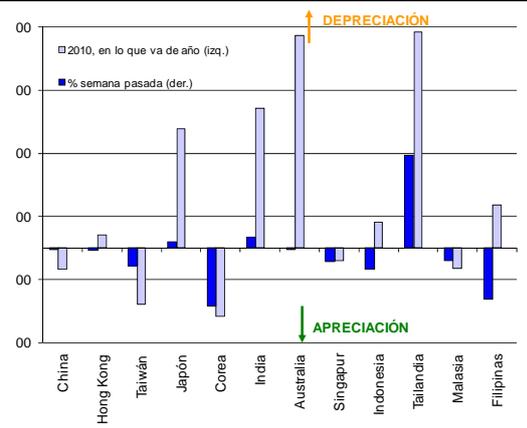
Datos de los mercados →

Gráfico 3  
**Mercados bursátiles**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
**Mercados de divisas**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Análisis económico

## Asia

## Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

## Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

## Mario Nevaes

mario.nevaes@bbva.com.hk

## Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

## Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

## Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

## Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

## Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

## Datos relevantes

**La creciente inflación de Asia ocasiona nuevos ajustes monetarios**

Tal como se informó en semanas anteriores, la subida de los precios de los alimentos y las presiones de demanda impulsaron la inflación en toda la región, aumentando así las probabilidades de que se produzca un nuevo ajuste monetario. La semana pasada, Singapur publicó la inflación de diciembre, un 4,6% a/a (consenso: 4,5%), la cifra de inflación más alta en más de dos años, impulsada por el aumento de los precios del transporte, la vivienda y los alimentos. En combinación con el fuerte crecimiento del PIB (6,9% t/t anual. desest. en el 4T), el resultado de la inflación hace más probable que la autoridad monetaria de Singapur pueda actuar para acelerar la apreciación de la moneda en su próxima reunión sobre política monetaria, que se celebrará en abril (Singapur utiliza la tasa de cambio como instrumento de política monetaria). Por otro lado, en Vietnam, donde la estabilidad macroeconómica ha estado amenazada durante algún tiempo a causa del recalentamiento, la inflación siguió acelerándose en enero hasta el 12,2% a/a (véase el Gráfico 5), en comparación con el 11,8% de diciembre. En oposición a esta tendencia de creciente inflación está Australia, donde de hecho la inflación del IPC se desaceleró en el cuarto trimestre (0,4% t/t, consenso: 0,7%), después de siete subidas de los tipos desde octubre de 2009 y bajo la influencia de un dólar australiano fuerte. No obstante, la inflación podría aumentar en el trimestre actual debido al impacto de las grandes inundaciones. En lo que respecta a la política monetaria, la India, tal como se esperaba, subió los tipos de interés en su reunión mensual celebrada esta semana con el fin de frenar las expectativas inflacionistas. La próxima semana estaremos pendientes de Indonesia para ver cuál será la próxima medida posible sobre los tipos de interés. El Banco de Indonesia es uno de los pocos bancos centrales de la región que aún no han subido los tipos en el ciclo actual (junto con Filipinas). Con una inflación cercana al 7% a/a en diciembre, los mercados de Indonesia se han visto agitados por los temores de que el Banco de Indonesia se haya quedado rezagado.

**El crecimiento del PIB de Corea se mantiene fuerte debido a la solidez de las exportaciones**

El último indicio del fuerte impulso de crecimiento de la región lo constituye el PIB del cuarto trimestre de 2010 de Corea, que se incrementó un 4,8% a/a, en general en línea con las previsiones (consenso: 4,6% a/a, BBVA: 4,9% a/a). Estos resultados sitúan el crecimiento total del año en el 6,1% (BBVA: 6,1%). En términos trimestrales desestacionalizados (no anualizados) el crecimiento se moderó hasta el 0,5% desde el 0,7% del trimestre anterior, ya que los sectores de la construcción y de la producción manufacturera se desaceleraron. Esta tendencia a la moderación ya se esperaba tras el fuerte repunte experimentado en el 1S 2010. En cuanto a la demanda, la inversión en instalaciones cayó un 1,6% t/t a causa del descenso de la inversión en maquinaria y la inversión en construcción. Además, la retirada del estímulo fiscal dio como resultado una reducción de los gastos del gobierno. Las exportaciones aumentaron un 2,4% t/t y el consumo privado avanzó un 0,3% t/t tras haberse incrementado un 1,3% t/t en el 3T. En cuanto a la totalidad del año, la demanda interna se recuperó notablemente y contribuyó al 7% de crecimiento anual del PIB, un cambio completo con respecto a la contracción del 3,8% registrada en 2009. Esperamos que el crecimiento del PIB en 2011 se sitúe en torno al 4,5%, apoyado por la fuerte demanda interna. Dado que las presiones inflacionistas van en aumento (3,5% a/a, próximo al nivel superior del objetivo de inflación del Banco de Corea, situado en el 2-4%), el BdC subió los tipos de interés a comienzos de este mes y prevemos otros tres movimientos alcistas de los tipos durante el resto del año.

Inicio →

**La India e Indonesia fortalecen sus vínculos en un clima de creciente integración económica regional**

Mercados →

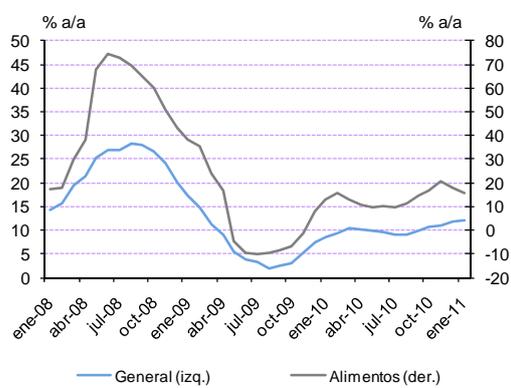
La integración económica de Asia ha ido incrementándose en los últimos años, no sólo por lo que respecta al comercio, sino también debido a unas relaciones financieras y de inversión más estrechas. De hecho, el aumento del comercio intra-regional es una de las razones por las que somos tan optimistas acerca de las perspectivas de crecimiento de la región, incluso a pesar del débil crecimiento del mundo industrializado. Tras la visita de alto perfil de los dirigentes chinos a la India el pasado mes de diciembre, el presidente de Indonesia ha sido el último líder asiático que ha hecho una visita al mencionado país. El martes pasado el presidente Susilo Bambang Yudhoyono firmó 17 acuerdos de inversión

Calendario →

Datos de los mercados →

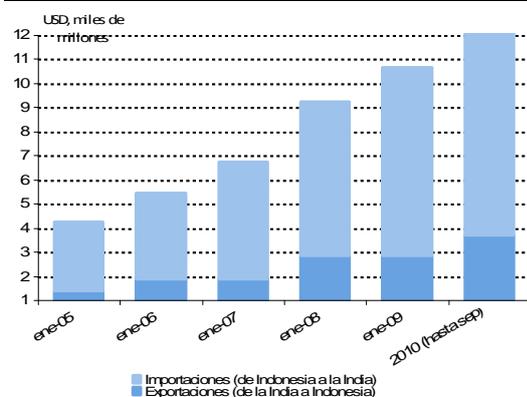
con empresas indias por un total de 15.000 millones de dólares estadounidenses, y ambas partes se comprometieron a duplicar su comercio bilateral anual hasta llegar a 25.000 millones de dólares estadounidenses para 2015 (véase el gráfico 6). Este enfoque forma parte de la estrategia de Indonesia para atraer una inversión de 150.000 millones de dólares estadounidenses en infraestructura. Gran parte de los acuerdos tienen como objetivo impulsar las infraestructuras relacionadas con las materias primas, pues la India depende de Indonesia como origen de las importaciones de materias primas para fomentar el crecimiento económico. A un nivel más general, muchos países desarrollados de la región, como Japón y Corea del Sur, junto con China y la India, tratan de asegurarse suministros fiables de carbón, petróleo y gas a cambio de convenios de comercio e inversión con economías productoras de materias primas, como Indonesia.

Gráfico 5  
**La inflación de Vietnam se acelera en enero**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6  
**India e Indonesia tienen como objetivo fortalecer sus lazos**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Datos a observar

### Análisis Económico

#### Asia

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

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

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

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

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

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

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

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

### China: índice de gerentes de compras de enero (1 de febrero)

**Previsión: 54,0      Consenso: 53,5      Anterior: 53,9**

Los últimos indicadores apuntan a un impulso de crecimiento más fuerte de lo previsto, que se ha puesto de manifiesto en el rápido crecimiento del PIB en el 4T y en el aumento de los préstamos nuevos, que continúan subiendo por encima del rango meta establecido por las autoridades. Sin lugar a dudas, la actividad manufacturera crecerá con fuerza en enero. Dadas las preocupaciones acerca del recalentamiento, un resultado más fuerte de lo previsto aumentaría las expectativas de que se adelanten las medidas de ajuste, así como las probabilidades de que el BPC decida un nuevo e inminente movimiento alcista de los tipos, lo que podría debilitar aún más la confianza de los mercados financieros.

### Calendario

	Fecha	Período	Anterior	Cons.
<b>Australia</b>				
Balanza comercial	3 feb.	DIC	1.925 millones	--
<b>China</b>				
PMI manufacturero	1 feb.	ENE	53,9	53,5
<b>Hong Kong</b>				
Ventas minoristas: valor (a/a)	1 feb.	DIC	17,90%	15,30%
<b>India</b>				
Exportaciones (% a/a)	1 feb.	DIC	26,50%	--
Importaciones (% a/a)	1 feb.	DIC	11,20%	--
<b>Indonesia</b>				
Balanza comercial total	1 feb.	DIC	2.267 millones de \$	2.098 millones de \$
Inflación (a/a)	1 feb.	ENE	6,96%	6,88%
Exportaciones (a/a)	1 feb.	DIC	42,30%	16,40%
Inflación subyacente (a/a)	1 feb.	ENE	4,28%	4,35%
Importaciones totales (a/a)	1 feb.	DIC	--	23,80%
<b>Japón</b>				
Producción industrial % a/a	31 en.	DIC (P)	5,80%	4,20%
<b>Corea</b>				
Producción industrial (a/a)	31 en.	DIC	10,40%	9,90%
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	1 feb.	ENE	3,50%	3,80%
Índice de precios al consumo subyacente (a/a)	1 feb.	ENE	2,00%	--
Comercio exterior: exportaciones (a/a)	1-3 feb.	ENE	23,10%	38,30%
Comercio exterior: importaciones (a/a)	1-3 feb.	ENE	23,30%	26,30%
Comercio exterior: balanza en millones de USD	1-3 feb.	ENE	3.743	2.540
<b>Malasia</b>				
Exportaciones (% a/a)	2 feb.	DIC	5,30%	-1,20%
Importaciones (% a/a)	2 feb.	DIC	6,10%	5,00%
<b>Filipinas</b>				
PIB (a/a)	31 en.	4T	6,50%	6,00%
PIB anual (a/a)	31 en.	31 dic.	0,90%	7,00%
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	4 feb.	ENE	3,00%	3,30%
<b>Singapur</b>				
Tasa de desempleo (con ajuste estacional)	31 en.	4T	--	--
<b>Taiwán</b>				
PIB - Precios constantes (a/a)	31 en.	4T A	9,80%	6,00%
<b>Tailandia</b>				
Total exportaciones, % a/a	31 en.	DIC	28,70%	--
Total importaciones, % interanual	31 en.	DIC	35,00%	--
				2.075 millones de \$
Balanza por cuenta corriente (USD)	31 en.	DIC	1.010 millones de \$	
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	1 feb.	ENE	3,00%	3,10%
IPC subyacente (a/a)	1 feb.	ENE	1,40%	1,50%

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

#### Australia: tipo de referencia, 1 de febrero

Prevedemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios

**Actual**      **Previsto**  
4,75      4,75

#### Indonesia: tasa de referencia, 4 de febrero

Esperamos que los tipos de interés aumenten en 25 pb

**Actual**      **Previsto**  
6,50      6,75

## Datos de los mercados

## Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.752,8	1,4	-2,0	-8,1
Hong Kong – Hang Seng	23.589,7	-1,2	2,4	15,9	
Taiwán – Weighted	9.145,4	2,1	1,9	18,9	
Japón – Nikkei 225	10.360,3	0,8	1,3	-0,5	
Corea – Kospi	2.107,9	1,8	2,8	28,3	
India – Sensex 30	18.343,7	-3,5	-10,6	12,5	
Australia – SPX/ASX 200	4.774,9	0,4	0,6	2,2	
Singapur – Strait Times	3.219,8	1,1	0,9	16,8	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.481,7	3,0	-6,0	32,9	
Tailandia – SET	977,3	-2,9	-5,4	41,7	
Malasia – KLCI	1.521,8	-1,7	0,2	20,3	
Filipinas – Manila Comp.	3.970,3	0,5	-5,5	34,1	

Última actualización: viernes, 15:30, hora de Hong Kong

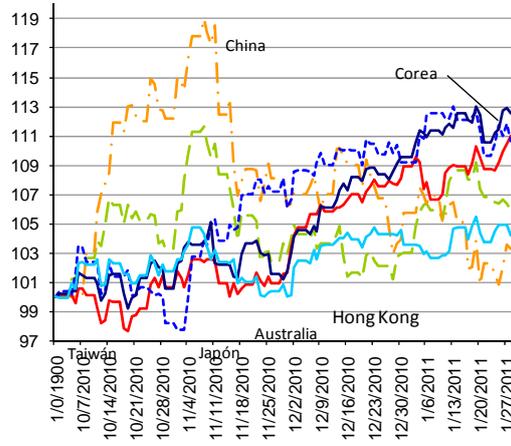
MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,59	0,02	6,57	6,46
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,05	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,0	0,38	28,69	28,15	
Japón (JPY/USD)	82,6	-0,08	82,6	82,2	
Corea (KRW/USD)	1.114	0,92	1.119,85	1.134,19	
India (INR/USD)	45,7	-0,28	46,5	48	
Australia (USD/AUD)	0,99	0,06	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,28	0,23	1,28	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	9.028	0,39	9.161	9.601	
Tailandia (THB/USD)	31,1	-1,51	31,18	31,4	
Malasia (MYR/USD)	3,06	0,16	3,1	3	
Filipinas (PHP/USD)	44,1	0,84	44,24	44,62	

Última actualización: viernes, 15:30, hora de Hong Kong

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

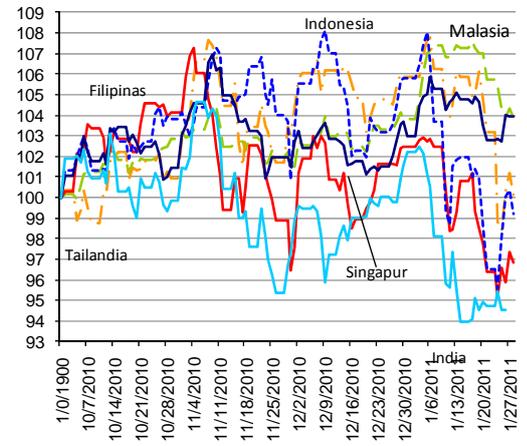
# Gráficos de Asia

## MERCADOS BURSÁTILES



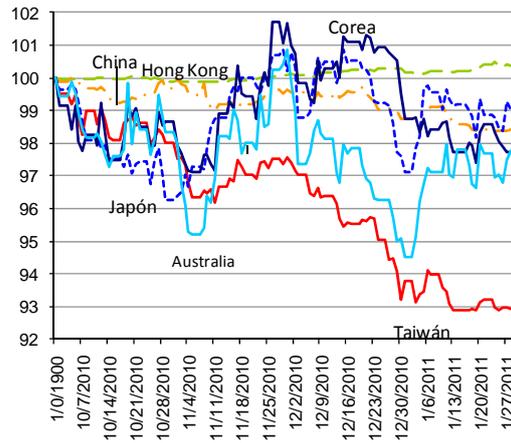
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS BURSÁTILES



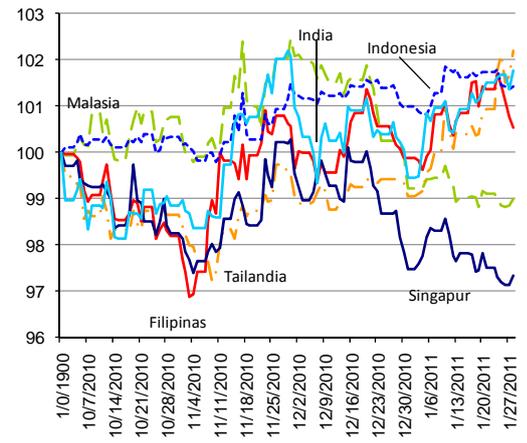
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



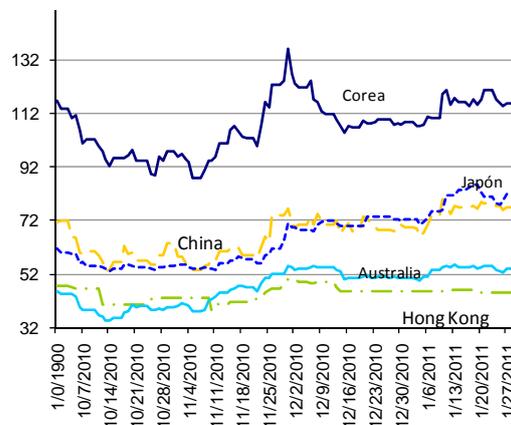
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## MERCADOS DE DIVISAS



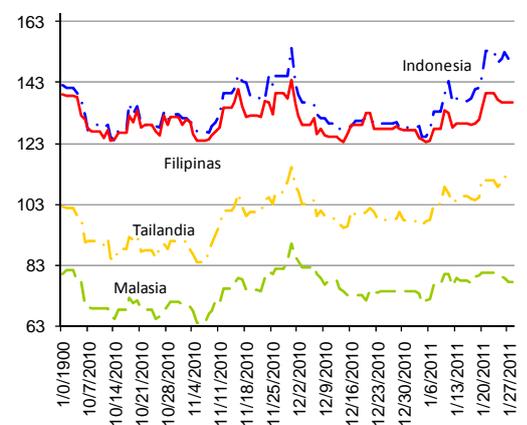
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

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

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

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

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

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) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y 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 del 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](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**